# NAAR BETERE MONDIALE FINANCIËLE VERBONDENHEID

## HET BELANG VAN EEN COHERENT INTERNATIONAAL ECONOMISCH EN FINANCIEEL STELSEL

No. 89, juli 2014

ADVIESRAAD INTERNATIONALE VRAAGSTUKKEN
ADVISORY COUNCIL ON INTERNATIONAL AFFAIRS
AIV

## Leden Adviesraad Internationale Vraagstukken




Postbus 20061
2500 EB  Den Haag
telefoon 070 - 348 5108/6060
fax 070 - 348 6256
aiv@minbuza.nl
www.AIV-Advies.nl

## Leden Gecombineerde Commissie Financiële Architectuur

| | |
|---|---|
| **Voorzitter** | Prof.dr. R.E. van der Hoeven |
| **Leden** | Drs. F.A.J. Baneke |
| | Dr. B.S.M. Berendsen |
| | Mw. H.C.J. van den Burg |
| | Dhr. J. van Ham |
| | Prof.dr. C.W.A.M. van Paridon |
| | Mw. prof.dr. M.E.H. van Reisen |
| | Mw. mr. M.C.B. Visser |
| **Secretaris** | Drs. P. de Keizer |

# Inhoudsopgave

## Woord vooraf

Op 27 augustus 2013 ontving de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) het verzoek om advies uit te brengen over het onderwerp coherentie op het terrein van de internationale economische en financiële architectuur (zie bijlage I). De aanvraag spitste zich toe op de positie van ‘kleinere opkomende en armere landen’ vanuit de gedachte dat hun belangen onvoldoende gewaarborgd zijn door de veranderende machtsverhoudingen in de wereld. Is de beperkte invloed van deze groep landen in het internationale stelsel inderdaad onvermijdelijk of kunnen wel degelijk betere resultaten worden behaald?

De volgende vragen stonden bij het advies centraal:
- Zijn kleinere opkomende en armere landen voldoende vertegenwoordigd?
- Wat zijn de specifieke belangen van deze groep?
- Waar liggen aangrijpingspunten voor het Nederlandse coherentiebeleid?

Het advies hoopt bij te dragen aan het ontwikkelen van een voor de Nederlandse regering coherente visie op het terrein van de internationale economische en financiële architectuur en ontwikkelingssamenwerking. Voor de uitwerking ervan werd een gecombineerde commissie van de AIV onder leiding van prof.dr. R.E. van der Hoeven (COS) samengesteld. Leden van de commissie waren drs. F.A.J. Baneke (COS), dr. B.S.M. Berendsen (COS), mw. H.C.J. van den Burg (CMR), dhr. J. van Ham (COS), prof.dr. C.W.A.M. van Paridon (CEI), mw. prof.dr. M.E.H. van Reisen (AIV/COS) en mw. mr. M.C.B. Visser (CEI). Secretaris van de commissie was drs. P. de Keizer, bijgestaan door de stagiaires mw. J. van Laar en mw. E.A.M. Meijers. Ondersteuning werd geboden door de ambtelijke contactpersonen mw. mr. N.P.F. Bollen en drs. F.C. Haver Droeze van het ministerie van Buitenlandse Zaken.

Naast literatuuronderzoek zijn gesprekken gevoerd met deskundigen uit het bedrijfsleven, maatschappelijke organisaties, de Nederlandsche Bank (DNB), het ministerie van Financiën, universiteiten, internationale organisaties, onderzoeksinstellingen en met voormalige bewindvoerders van Nederland in internationale financiële instellingen. In januari 2014 werd een bijeenkomst belegd in Londen onder auspiciën van het Overseas Development Institute waaraan een groot aantal deskundigen deelnam (zie bijlage III).

Het advies werd besproken tijdens de vergadering van de AIV op 6 juni 2014 en vastgesteld op 25 juni 2014.

# I Inleiding

*'We need to change the way business is conducted in international financial institutions. They need to be reformed.'* Deze woorden sprak de Zuid-Afrikaanse minister van Buitenlandse Zaken H.E. Nkoana-Mashabane tijdens een topontmoeting in Johannesburg op 5 maart 2013.[1] Niet lang erna kondigden Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika aan een eigen ontwikkelingsbank en stabiliteitsfonds op te richten. De grotere opkomende economieën hebben het gevoel niet voldoende tot hun recht te komen in bestaande internationale instellingen. De druk op veranderingen van het stelsel neemt toe.[2]

De mondiale financiële crisis van 2008 heeft de zwakke punten van het stelsel nog eens blootgelegd. Sindsdien zijn weliswaar aanpassingen doorgevoerd maar die stonden vooral in het teken van crisisbeheersing. Veel minder is rekenschap gegeven van de gevolgen van de onstuimige groei in financiële markten in de decennia daarvoor. In de kern berust het stelsel nog steeds op afspraken die in 1944 in Bretton Woods zijn gemaakt.

Het is hoog tijd om het stelsel verder te hervormen, speciaal met het oog op vertegenwoordiging van armere landen, hun toegang tot het systeem en producten zoals leningen, en hun invloed op de besluitvorming. Dit onderstreept de noodzaak, ook voor Nederland, om de agenda van het internationale economische en financiële stelsel de komende jaren van nabij te volgen en waar mogelijk van nieuwe impulsen te voorzien.

De AIV verwacht dat de komende jaren de druk op deze agenda sterker zal worden. Om die reden is in dit advies een reeks aanbevelingen opgenomen over noodzakelijke veranderingen in het stelsel en de positie van arme landen daarin. Echter, ook in de huidige opzet van het economische en financiële stelsel ziet de AIV mogelijkheden om economische ontwikkeling en de macro-economische stabiliteit in arme landen te verbeteren. Het advies maakt daarom een onderscheid tussen aanbevelingen die betrekking hebben op fundamentele hervormingen en aanbevelingen die grotendeels geïmplementeerd kunnen worden in de huidige opzet van het stelsel.

Hoofdstuk II schetst kort de achtergrond en samenstelling van het internationale economische en financiële stelsel. Dat is gaandeweg geëvolueerd van een systeem bedoeld voor overheden naar een systeem met inbreng van – en relevantie voor – een grotere groep spelers. De omvang van particuliere financiële instellingen en van kapitaalstromen is in absolute en relatieve zin sterk gegroeid. Sinds de crisis wordt zelfregulering door marktpartijen in toenemende mate gecombineerd met omvangrijke nationale en internationale regulering. De geneigdheid zich te onderwerpen aan supranationale regels en overleg, zoals verankerd in de statuten van de Bretton Woodsinstellingen, is afgenomen. Nu domineert intergouvernementeel overleg. Politieke macht speelt een grote rol.

1 M. Cohen en I. Arkhipov, 'BRICS Nations Plan New Bank to Bypass World Bank', IMF, Bloomberg, 26 May 2013. Zie: <http://www.bloomberg.com/news/2013-03-25/brics-nations-plan-new-bank-to-bypass-world-bank-imf.html>.

2 N. Stern, A. Bhattacharya, M. Romani en J.E. Stiglitz, 'A New World's New Development Bank', Project Syndicate, 1 May 2013. Zie: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-benefits-of-the-brics-development-bank>.

De krachten waaraan het internationale financiële stelsel momenteel onderhevig is, worden belicht in hoofdstuk III. Deze zijn onder andere de opkomst van de economieën van Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika (BRICS). Dit leidt tot verschuivingen in geopolitiek opzicht, bijkomende druk op beheer van het stelsel, toenemende globalisering en versnelde innovaties in de werking van financiële markten. Uitdagende krachten liggen niet alleen op financieel-economisch en technisch terrein maar ook op het sociale vlak, zoals toenemende inkomens- en vermogensongelijkheid en aanhoudende genderongelijkheid binnen landen.

De omvang en rol van buitenlands kapitaal in lage-inkomenslanden komt aan de orde in hoofdstuk IV. Kapitaalstromen zijn de afgelopen jaren, zeker na de crisis van 2008, volatieler van karakter geworden, met grote schommelingen in inkomend buitenlands kapitaal. In dat licht wordt nagegaan hoe ontwikkelingslanden zich kunnen afschermen tegen een overmaat aan kortetermijnkapitaal, dat op haar beurt weer kan leiden tot macro-economische instabiliteit en tot lagere of onevenwichtige groei. De rol van buitenlands kapitaal wordt bezien in relatie met andere financiële stromen zoals officiële ontwikkelingshulp en *remittances*, alsook in relatie tot kapitaalvlucht en belastingregimes, die leiden tot belastingontduiking of belastingontwijking.

Hoofdstuk V gaat in op de vraag hoe lage-inkomenslanden beter kunnen profiteren van het huidige stelsel en hoe hun weerbaarheid tegen mogelijke negatieve gevolgen ervan kan worden vergroot. Aandacht krijgen de effecten van grensoverschrijdende kapitaalbewegingen op economische groei en de schuldpositie van deze landen. Met het oog op de belangrijke rol van binnenlandse financiële sectoren wordt bezien hoe ontwikkeling ervan kan worden versterkt – of wordt tegengewerkt – door kapitaalmarkt-liberalisering en regels voor toezicht van het internationale stelsel. Verder beschrijft dit hoofdstuk hoe de conditionaliteit van internationale financiële instellingen van invloed is op het voeren van nationale economische en financiële politiek. Ook wordt het belang benadrukt van een stappenplan voor de ontwikkeling van lokale financiële sectoren.

Hoofdstuk VI zet het belang van coherentie en *global governance* van het internationale economische en financiële systeem uiteen. De AIV adviseert verschillende maatregelen die in de sfeer van *global governance* het ontwikkelingspotentieel van armere landen kunnen verbeteren. Dit betreft onder andere systeemveranderingen die het positieve effect van particulier kapitaal naar lage-inkomenslanden kunnen bevorderen, die lage-inkomenslanden helpen betrekken bij de voor hen relevante besluitvormingsprocessen en die leiden tot verbeterde faciliteiten om externe schokken op te vangen. Verder doet de AIV aanbevelingen om het systeem van *global governance* in zijn geheel meer efficiënt te maken, waarvan lage-inkomenslanden kunnen profiteren. Dit houdt onder andere in een reflectie op de relatie tussen het functioneren van de G20 en de rest van het internationale financiële economische systeem, de rol van een zich vernieuwend Internationaal Monetair Fonds (IMF), aanpassingen in het leningenstelsel en de relatie tussen het IMF en regionale financieringsarrangementen zoals voorgestaan door de BRICS, en het uitwerken van meer coherente schuldverlichtingsmechanismen.

Hoofdstuk VII concludeert dat het internationale economische en financiële stelsel meer invloed heeft op lage-inkomenslanden naarmate deze sterker zijn geïntegreerd in de wereldeconomie. Integratie is gunstig voor het aantrekken van kapitaal maar brengt risico's met zich mee voor stabiliteit. Een internationaal stelsel dat grotere stabiliteit biedt is ook voor lage-inkomenslanden van belang. De financiële sector toont echter toenemende fricties. Ondanks maatregelen die vele regeringen hebben genomen, zoals de gedwongen overname van (bijna) omvallende banken, versterkte

regulering en bankentoezicht, publieke oproepen van politici tot matiging van beloningen en regelgeving omtrent bonussen, is het publieke vertrouwen in de financiële sector nog niet hersteld. Dat is nodig om het draagvlak voor gewenste veranderingen in het internationale economische en financiële stelsel te vergroten. In dit hoofdstuk geeft de AIV aanbevelingen voor maatregelen die binnen het bestaande stelsel (of na kleine aanpassingen daarin) lage-inkomenslanden ten goede kunnen komen. De AIV beveelt ook maatregelen aan voor veranderingen in het stelsel die waarschijnlijk een langere termijn zullen vergen, maar waarvoor een standpuntbepaling gezien de druk op het stelsel nu reeds noodzakelijk is.

# II Het internationale economische en financiële stelsel en zijn architectuur

Het internationale economische en financiële stelsel is het geheel van instanties en regels dat de financiële verhoudingen tussen landen bepaalt.[3] Voor een groot deel is het expliciet geregeld en verankerd in instituties – ook wel aangeduid als 'architectuur'. Hoofddoel van het stelsel is om spanningen in en tussen landen die er deel van uitmaken te voorkomen en eventueel op te vangen. Dat wordt bereikt aan de hand van een viertal instrumenten: aanpassingen van binnenlandse en betalingsbalansen ter wille van evenwichtsherstel, het beschikbaar stellen van financiering (buitenlandse valuta) ter voorkoming van schadelijke noodmaatregelen, het voorkomen van negatieve effecten van nauw met elkaar verbonden instellingen en markten voor macro-economische stabiliteit (zogenaamde macroprudentiële maatregelen), alsook het bevorderen van kapitaalverkeer tussen landen onderling. De verhoudingen waarin dit kwartet zich manifesteert, hangen af van de inrichting of architectuur van het stelsel.

Men kan aanvoeren dat het internationale stelsel alleen de verhoudingen tussen landen en hun nationale stelsels aangaat maar juister lijkt het om een dynamischer interpretatie te hanteren van het internationale stelsel als product van onderliggende nationale stelsels. De werking ervan wordt immers in grote mate bepaald door het gedrag van enkele nationale stelsels en de politiek die daaromheen gevoerd wordt, met name in de Verenigde Staten.

Na de Tweede Wereldoorlog trad het zogenaamde Bretton Woodsstelsel in werking met vaste maar aanpasbare wisselkoerspariteiten en een goud-dollar reservestandaard. In het stelsel zijn twee belangrijke instellingen opgenomen: het IMF en de International Bank for Reconstruction and Development (hier aangeduid als de Wereldbank). Het gaat om gespecialiseerde organisaties binnen de Verenigde Naties (VN) die zelfstandig zijn en een eigen lidmaatschap en taken hebben. Beide hebben een verdrag afgesloten met de VN waarin de relatie tussen de organisaties is vastgelegd. De verdragen laten een zekere bandbreedte toe voor wat betreft de (on-)afhankelijkheid van het IMF en de Wereldbank van de VN.[4]

3 Bijlage IV, in het bijzonder secties 1-6, geeft meer achtergrondinformatie.

4 De verdragen bevatten de bepaling dat het IMF en de Wereldbank zelfstandige internationale organisaties zijn, en dus niet afhankelijk van en ondergeschikt aan de VN. Deze onafhankelijkheid wordt echter enigszins ingeperkt door artikel VI, eerste lid, van de verdragen, dat bepaalt: *The Fund takes note of the obligation assumed, under paragraph 2 of Article 48 of the United Nations Charter, by such of its members as are also Members of the United Nations, to carry out the decisions of the Security Council through their action in the appropriate specialized agencies of which they are members, and will, in the conduct of its activities, have due regard for decisions of the Security Council under Articles 41 and 42 of the United Nations Charter*. De coördinatie van de activiteiten van de VN en de gespecialiseerde organisaties vindt, voor wat betreft organisatorische aangelegenheden, plaats in het UN System Chief Executives Board for Coordination waarin de hoogste functionarissen van de organisaties die deel uitmaken van het VN-systeem zitting hebben en dat wordt voorgezeten door de Secretaris-Generaal van de VN. Het inhoudelijke beleid wordt gecoördineerd door de Economische en Sociale Raad (ECOSOC) in overeenstemming met artikel 63 van het Handvest van de VN.

Het IMF heeft als mandaat om het wisselkoersstelsel te bewaken en via het beschikbaar stellen van financiering lidstaten in de gelegenheid te stellen om hun betalingsbalans in evenwicht te houden. Lidstaten hebben stemrecht naar rato van de door hen ingebrachte financiële inleg. De afspraken hierover weerspiegelen de geopolitieke verhoudingen zoals die net na de Tweede Wereldoorlog bestonden. Grote lidstaten als de Verenigde Staten hebben een eigen zetel in het bestuur, kleinere landen werken samen in zogeheten ‘kiesgroepen’.

De Wereldbank had tot taak om bij te dragen aan de opbouw van de door oorlog getroffen economieën. Later werd hieraan de doelstelling toegevoegd om de ontwikkeling van achtergebleven lidstaten te bevorderen. De beheersstructuur is in grote lijnen hetzelfde als van het IMF, zij het in dit geval gebaseerd op deelnemingspercentages in aandelenkapitaal. In 1960 opende de Wereldbank een loket voor concessionele leningen aan armere ontwikkelingslanden. Deze zogeheten International Development Association (IDA) wordt gefinancierd met donorgeld. De Wereldbank beschikt over een loket voor directe kredietverlening ter stimulering van de particuliere sector in ontwikkelingslanden: het International Finance Corporation (IFC). Van belang is ook het Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA), dat in 1988 werd opgericht en tot doel heeft om particuliere investeringen in ontwikkelingslanden te bevorderen door het bieden van garanties tegen politieke risico’s.[5]

Eind jaren zestig van de vorige eeuw werd door het IMF een kunstmatige reservemunt gecreëerd, het Speciale Trekkingsrecht (Special Drawing Right, ofwel SDR). Deze was bedoeld om de dollar te ontlasten en zelfs op den duur te vervangen. Hiervan is nog weinig terechtgekomen en zoals later in dit advies wordt toegelicht is de AIV een groot voorstander van intensiever gebruik van deze trekkingsrechten.

In 1973 moest het stelsel van een vaste goud-dollarprijs en vaste maar aanpasbare pariteiten worden losgelaten. Zwevende wisselkoersen waren in feite onontkoombaar als gevolg van moeilijk beheersbare kapitaalstromen. Systematische reservecreatie was niet meer een prioriteit voor het stelsel. Vanaf de jaren negentig gingen landen eigen reserves opbouwen om de afhankelijkheid van het IMF te reduceren. De hiermee gepaard gaande onevenwichtigheden worden gezien als een van de elementen die hebben geleid tot de financiële crisis van 2008.

Het IMF en de Wereldbank hebben zich altijd verre proberen te houden van politiek gevoelige nationale verdelingskwesties, maar daar komt verandering in. Interessant is bijvoorbeeld dat naast de Wereldbank ook het Research Department van het IMF zich inmiddels bezighoudt met de relatie tussen ongelijkheid en economische groei en efficiëntie omdat studies hebben aangetoond dat vergaande ongelijkheid een wissel trekt op economische groei.

*Betekenis voor lage-inkomenslanden*
In de jaren tachtig van de vorige eeuw manifesteerde zich een onvermogen van veel arme landen om schulden af te lossen zonder ernstige aantasting van hun onwikkelings-mogelijkheden. Dit heeft geleid tot aanpassingen in de architectuur. Vrees voor

5 In de periode 1990-2011 werden door MIGA 650 verzekeringen verstrekt voor investeringen ter waarde van US$ 25 miljard in ruim honderd ontwikkelingslanden (vooral Oost-Europa en Afrika ten zuiden van de Sahara). Het instrument is bepaald niet vrij van kritiek. Grote internationale bedrijven zouden oneigenlijk gebruik ervan maken om claims in te dienen tegen sommige overheden.

verkeerde voorbeeldwerking door een kwijtschelding van schulden (*moral hazard*) werd overwonnen door het creëren van een speciale aanpak voor Highly Indebted Poor Countries (HIPC). Deze bestond uit een door het IMF en de Wereldbank te berekenen houdbare schuld en een met het IMF overeen te komen aanpassingsverdrag. Bij de uitwerking van deze aanpak is de medewerking van de Club van Parijs van grote betekenis geweest.[6]

Landen uit Afrika ten zuiden van de Sahara hebben twee bestuurszetels in zowel het IMF als de Wereldbank. Elke zetel vertegenwoordigt 21 landen, voor het merendeel lage-inkomenslanden (28 van de 42). De overige acht lage-inkomenslanden buiten Afrika zijn verenigd in andere kiesgroepen. Al geruime tijd bestaat onvrede over het gebrek aan representativiteit in deze zetelverdeling. De relatieve overtegenwoordiging van Europa is voor velen een doorn in het oog. In 2010 werden aanpassingen in het IMF-quotastelsel voorgesteld maar tot op heden zijn die aangehouden in afwachting van goedkeuring door de Amerikaanse Senaat. Ook de informele politieke verstandhouding tussen de Verenigde Staten en Europa over de verdeling van topfuncties bij beide instellingen roept vragen op.

Tijdens een bijeenkomst in Istanbul in 2011 onder auspiciën van de Economic and Social Council van de VN werd opgeroepen tot een kritische reflectie over de internationale financiële architectuur. Opgemerkt werd dat *voice* een leidend beginsel moest zijn: *'The international economic system and architecture should be inclusive and responsive to the special development needs of least developed countries, ensuring their effective participation, voice and representation at all levels.'*[7] Eerder werd al gesteld dat internationale financiële instellingen behoren tot een breder raamwerk van internationaal recht en dus mensenrechten hoog in hun vaandel dienen te hebben.[8]

Mede als gevolg van de mondiale financiële crisis in 2008 is het aantal committeringen voor leningen van lage-inkomenslanden toegenomen. Het IMF bracht de betalingen voor rente terug en ook werden drie nieuwe, flexibel inzetbare uitleenfaciliteiten opgezet voor de opvang van acute noden, conditionaliteit voor structurele hervormingen en verhoging van *pro-poor* uitgaven. De Wereldbank paste niet zozeer haar opstelling naar lage-inkomenslanden aan, maar haar IDA-loket is al toegesneden op de langetermijnbehoeften van die landen.

6 De Club van Parijs is een informele groep van hoge Thesaurie ambtenaren, die wordt voorgezeten door de directeur-generaal van de Franse Trésor. De groep komt sinds 1956 bijeen, toen Argentinië voor crisis zorgde. De internationale financiële instellingen, UNCTAD, OESO en regionale ontwikkelingsbanken hebben een waarnemersstatus. Volgens velen heeft de wereldwijde Jubilee campagne voor schuldkwijtschelding een rol gespeeld bij het rijp maken van de geesten voor een HIPC-regeling.

7 Fourth United Nations Conference on the Least Developed Countries, (2011) 'Istanbul Declaration', Istanbul, 9-13 May 2011; en 'Programme of Action for the Least Developed Countries for the Decade 2011-2020', Istanbul, 9-13 May 2011.

8 'Trade, finance and investment are in no way exempt from human rights obligations and principles (…) international organizations with specific responsibilities in these areas should play a positive and constructive role in relation to human rights.' (Sub-Commission resolution 1998/12, United Nations, Economic and Social Council, Sub-Commission on Prevention of Discrimination and Protection of Minorities, Human rights as the primary objective of trade, investment and financial policy, UN Doc. E/CN.4/Sub.2/Res/1998/12, 20 August 1998).

*Andere gremia*
Volgend op een aantal bancaire faillissementen werd in 1974 het zogeheten Basel Committee on Banking Supervision opgericht. Het orgaan is bedoeld als overlegorgaan over standaarden en richtlijnen voor toezicht op banken. De uitspraken en adviezen hebben geen juridische status. Aanvankelijk voorbehouden aan de G10, is het lidmaatschap inmiddels uitgebreid tot 27 landen die ieder vertegenwoordigd zijn door de in hun land aangewezen autoriteit voor banktoezicht, meestal de centrale bank.
In 1988 verscheen het eerste Basel Capital Accord met richtlijnen voor minimale kapitalisatievereisten voor banken. Deze regels werden aangepast in 1999 en nog eens in 2004.

Toen al werden zorgen geuit over de problemen van te hoge *leverage*, te lage liquiditeit, ontoereikende *governance* en risicomanagement en verkeerd werkende beloningsstructuur (bonussen). Alles bij elkaar leidden die tot een onjuiste prijsstelling voor krediet en liquiditeit en tot excessieve kredietverlening. Eerst in 2010 werd een verder aangescherpt pakket van regels aangenomen, nu door de G20.[9] De culminatie van regels is inmiddels dermate groot dat uitvoering ervan in de praktijk moeilijk is geworden. Dat geldt zeker voor lage-inkomenslanden die bij het opstellen ervan niet of nauwelijks betrokken zijn geweest.

Hoewel aan het IMF bij de oprichting een supranationale rol werd toegekend – in het kader van toezicht of bijvoorbeeld correctie van valutamanipulatie – is dergelijk gezag in de loop der jaren langzaam maar zeker uitgehold. Ervoor in de plaats kwam intergouvernementeel overleg, dus buiten de instelling om, met deelname van slechts een selecte groep landen: de G5 in de jaren zeventig, oplopend tot G7 en G8 en in 1999 de G20. Tijdens de mondiale crisis van 2008 trad de G20 sterk op de voorgrond en werd het Financieel Stabiliteitsforum omgevormd tot de Financial Stability Board (FSB). In de jaren na de crisis ebde de (politieke) druk weg en kwamen de belangen van lidstaten allengs minder met elkaar overeen. Niettemin blijft de G20 als intergouvernementeel overlegorgaan een overwegend stempel drukken op het functioneren van internationale financiële instellingen als het IMF en de Wereldbank.

Als uitvloeisel van dit intergouvernementele overleg werd in 1989 de Financial Action Task Force (FATF) opgericht, tijdens een top van de G7. FATF is in Parijs gevestigd en houdt kantoor bij de OESO. Het heeft als taak het witwassen van geld te bestrijden door passende wetgeving en maatregelen te ontwerpen en de invoering bij leden en niet-leden te stimuleren. Na '9/11' is de taak uitgebreid tot bestrijding van terrorisme. De leden zijn afkomstig uit de OESO, de Europese Commissie, de Gulf Co-operation Council, Argentinië, Brazilië, Rusland, Singapore, Hong Kong en China. Daarnaast zijn regionale associaties van niet-leden opgericht, waaronder een drietal in Afrika. De FATF heeft jarenlang een zwarte lijst gehanteerd van jurisdicties die onvoldoende coöperatief werden geacht. Het effect hiervan was sterk – het bleek een krachtige vorm van *peer group pressure*. De beslissingen worden bij consensus genomen en hebben in de praktijk geleid tot nationale wetgeving bij de lidstaten en de EU (in Nederland de Wet ter voorkoming van Witwassen en Financieren van Terrorisme, 2008). De FATF is van

9 Dit zogeheten Basel III-akkoord versterkt de drie pijlers van Base II en voegt een aantal nieuwe elementen toe, bijvoorbeeld ten aanzien van grote banken die systeemrisico met zich meebrengen. Een fundamenteel nieuw element werd geïntroduceerd in banktoezicht, namelijk macro-economische overwegingen. Hierdoor gaat het niet meer alleen over de gesteldheid van individuele banken, maar nadrukkelijk ook over dat van het financiële stelsel als geheel. Ondanks deze toevoegingen zijn er onderdelen die niet in de regelgeving zijn opgenomen zoals risico's van *cross border* kapitaalstromen.

betekenis voor de meer in de wereldeconomie geïntegreerde lage-inkomenslanden. Het goedkeuringsstempel kan van waarde zijn bij het winnen van vertrouwen van kapitaalverschaffers.

In 1999 werd het Financieel Stabiliteitsforum opgericht dat, zoals boven reeds vermeld, na de crisis werd omgevormd tot de FSB. Het lidmaatschap ervan is voorbehouden aan dezelfde selecte groep van landen die eerder deel uitmaakte van het Financieel Stabiliteitsforum, plus een enkele uitbreiding zoals een paar multilaterale organisaties. De verhoudingen weerspiegelen belangen. Zo heeft Nederland zitting in de FSB maar is het Afrikaanse continent op Zuid-Afrika na niet vertegenwoordigd. Wel zijn inmiddels zogeheten regionale consultatieve subgroepen opgericht, waaronder één voor Afrika ten zuiden van de Sahara. De inbreng van deze subgroepen is echter niet bindend voor de besluitvorming.

Vanwege het economische gewicht van Europa en de eurozone spelen de volgende instituten ook een invloedrijke rol: de European Banking Authority, de European Securities and Markets Authority die onder andere een oogje houdt op het functioneren van Credit Rating Agencies, de European Insurance and Occupational Pensions Authority en de European Central Bank.[10] Om de financiële stabiliteit te bevorderen en het vertrouwen van burgers in het financiële systeem terug te winnen, heeft de EU in januari 2011 een nieuw toezichtstelsel ingevoerd, het European Financial Stability Facility (EFSF).[11] Verdere versteviging van het bankentoezicht wordt bereikt door de bankenunie. Onder dit Single Supervisory Mechanism wordt in 2014 het microprudentieel toezicht op de systeembanken in de eurozone overgedragen van de nationale toezichthouders naar de European Central Bank. Daarnaast worden opgetuigd een Europees Deposito Garantiestelsel, ter bescherming van spaartegoeden en een Europees Resolutiemechanisme dat de afwikkeling regelt van banken die in problemen komen.

Het internationale financiële stelsel omvat ook regionale financieringsinstellingen in het Zuiden. Afrika, Azië en Latijns-Amerika hebben elk een eigen ontwikkelingsbank waarin regionale leden de meerderheid van stemrecht hebben en die grotendeels zijn geschoeid op de leest van de Wereldbank.

Meer recent winnen de zogeheten Regional Financing Arrangements (RFAs) aan belang. Dit zijn initiatieven van groepen landen in eenzelfde regio om elkaar onderling bij te staan vanuit de wens om minder afhankelijk te zijn van het IMF, dat als westers gedomineerd wordt gezien. Deze regionale financieringsregelingen zijn nog beperkt van opzet maar krijgen steeds sterkere aanhang omdat de faciliteiten minder conditionaliteit met zich meebrengen en tot grotere swapfaciliteiten met buurlanden en handelspartners kunnen leiden.

10 Zie ook AIV ‘Naar een versterkt financieel-economisch bestuur in de EU’, briefadvies nummer 19, Den Haag, februari 2012.

11 Het EFSF bestaat uit de volgende instanties: de European Systemic Risk Board voor macroprudentieel toezicht en drie sectorale toezichthouders voor microprudentieel toezicht: European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority en European Markets and Securities Authority. Eerstgenoemde, de European Systemic Risk Board, richt zich op de soliditeit van het financiële stelsel als geheel en werkt samen met instanties als het IMF, de FSB en het Basel Committee on Banking Supervision.

Een van de meest ontwikkelde regelingen is het Chiang Mai-initiatief (Chiang Mai Initiative for Multilateralisation, CMIM). Dit begon in 2000 met de oprichting van een netwerk van valuta swapovereenkomsten van de ASEAN+3 economieën, in een streven om minder afhankelijk te zijn van de conditionele faciliteiten van het IMF. In de praktijk blijkt dit moeilijk te realiseren Tot nu toe hebben de aangesloten landen slechts toegang tot maximaal 30% van hun overeengekomen maxima zonder zich te onderwerpen aan toezicht door het IMF. In 2011 werd het initiatief uitgebreid met de oprichting van het Asean+3 Macro-economic Research Office (AMRO), bedoeld voor analytische ondersteuning en onafhankelijk toezicht van het CMIM. Gegeven de ruime ervaring en deskundigheid bij het IMF en AMRO's nog relatief beperkte capaciteit is er geleidelijk een samenwerking tussen het IMF en AMRO ontstaan. Het CMIM-initiatief heeft dus niet geleid tot verwijdering tussen CMIM-landen en het IMF maar eerder tot een andere vorm van samenwerking en een meer regionaal getinte vorm van *global governance*.

# III Uitdagingen voor het internationale economische en financiële stelsel

De verschuiving in economische machtsverhoudingen in de wereld legt een druk op het internationale economische en financiële stelsel. Vertegenwoordigers van opkomende economieën als China, India en Brazilië laten zich kritisch uit over het functioneren van internationale financiële instellingen en de opstelling van westerse mogendheden. Zo uitte de vertegenwoordiger van Brazilië in het IMF sterke kritiek op de grote leningen die het IMF toestond aan Griekenland toen dit land als gevolg van eigen onvolkomenheden in beleid en door de mondiale financiële crisis in moeilijkheden raakte. Ook de gouverneur van de Indiase centrale bank (en voormalig Chief Economist van het IMF) liet zich kritisch uit over de monetaire politiek van de Verenigde Staten. Die zou vooral gericht zijn op eigenbelang en niet zozeer met het belang van het internationale financiële stelsel als geheel. Hij betoogde dat dankzij een strak begrotingsbeleid India en China hadden bijgedragen tot stabiliteit na de 2008-crisis, maar dat India nu gedestabiliseerd wordt door het afbouwen van het ruime monetaire beleid in de Verenigde Staten.

De Amerikaanse dollar is nog altijd de belangrijkste munteenheid in de wereldeconomie. Een groot deel van de wereldhandel en van internationale investeringen wordt uitgedrukt en afgehandeld in dollars. Samen met de euro staat het aan de basis van het merendeel van de wereldhandel en investeringen. Bijna 90% van de buitenlandse tegoeden in centrale banken wereldwijd wordt op een dollar of eurorekening gehouden. Dat geldt ook voor driekwart van de buitenlandse schulden en twee derde van de handel in buitenlandse valuta.[12]

Een uitdaging ligt ook in de *global imbalances*, die vooral in de laatste twee decennia zijn ontstaan als gevolg van handelsoverschotten en het opbouwen van reserves in met name Azië, en groeiende tekorten op de betalingsbalans in de Verenigde Staten en in sommige landen in Europa. De onevenwichtigheden op wereldschaal zouden een belangrijke oorzaak zijn geweest van de financiële crisis in 2008. Het jarenlang voortduren van overschotten en tekorten leidt tot grote cumulatieve schuldenlasten en reserveposities, wat nadelig is voor een evenwichtige economische groei.[13]

Wat zeker aandacht vraagt is de steeds verdergaande ‘financialisering’ van de economie. Hieronder wordt verstaan de steeds grotere omvang van de financiële sector ten opzichte van de reële economie en de groeiende verhouding van financiële transacties en kredieten ten opzichte van het bruto nationaal product (BNP). Studies hebben aangetoond dat over de afgelopen 160 jaar de financiële sector gemiddeld

12 Over de centrale rol van de Amerikaanse dollar merkte een adviseur van Charles de Gaulle eens op: ‘*The functioning of the international monetary system is thus reduced to a childish game in which, after each round, the winners return their marbles to the losers*’, Jacques Rueff zoals geciteerd door Alan Wheatley (2013) The Power of Currencies and Currencies of Power, New York: Routledge, p. 24.

13 Zoals verwoord door Robert Zoellick, ex-president van de Wereldbank: ‘*Changes in the global economy will likely require us to reconsider old intellectual strictures. Indeed, I suspect that the combination of structural shifts in the global economy and extraordinary monetary policies will push the topic of the future monetary system higher up the agenda*’, in: The Power of Currencies, December 2013, p. 137.

twee keer zo snel groeide als de reële economie.[14] Vooral in de laatste drie decennia nam de financiële sector in omvang toe. Vanaf 1980 verdubbelde de omvang van leningen ten opzichte van het totale BNP in de wereld en verdriedubbelde de waarde van banktegoeden. Een aantal banken heeft inmiddels balansen opgebouwd die een veelvoud zijn van het BNP van het land waar ze gevestigd zijn.

'Financialisering' brengt positieve en negatieve effecten met zich mee. Meer kapitaal in omloop kan economische groei stimuleren. Maar als er meer kapitaal beschikbaar komt dan geabsorbeerd wordt in productieve investeringen, dan kan deze overmaat leiden tot *bubbles* en *boom-bust cycles* met sterk schommelende waardes van activa, hetgeen kredietverlening nadelig kan beïnvloeden en vertrouwen ondermijnt.

Hieraan gekoppeld is de snelle ontwikkeling van informatietechnologie die het markten mogelijk maakt om op grote schaal economische diensten te bieden zoals het verdiepen van liquiditeit en kanaliseren van kapitaal naar productieve aanwendingen, tegen lagere transactiekosten. Fysieke handel op beursvloeren is vervangen door 'schermhandel' en zeer kortlopende transacties ('flitskapitaal'). Nieuwe complexe producten, gebaseerd op geavanceerde software algoritmes, vergroten de spreiding van risico's en de verknoping van markten. Gevoegd bij nieuwe regels op het gebied van liberalisering van internationale kapitaalstromen en het streven van investeerders en beleggers naar diversificatie (ook als *frontier funds* naar nieuwe opkomende economieën) heeft dit geleid tot een sterke toename van internationale kapitaalbewegingen – met alle gevolgen van dien, zoals toegenomen volatiliteit. Dit alles draagt bij tot een vergroting van de kloof tussen landen met geavanceerde financiële technologieën en landen met minder ontwikkelde financiële sectoren, een uitzondering daargelaten zoals in Kenia waar mobiele betaalsystemen gemeengoed zijn geworden.

Globalisering en financiële liberalisering hebben in veel landen geleid tot groeiende ongelijkheid, niet alleen qua inkomensverschillen tussen huishoudens maar ook in de verhouding tussen arbeid en kapitaal en in vermogensbezit.[15] Inkomensongelijkheid roept ethische vragen op maar heeft ook politieke en – naar nu steeds meer wordt onderkend – economische betekenis. Het zet nationale politieke verhoudingen op scherp en kan de macro-economische stabiliteit van een land ondermijnen, met gevolgen voor het tempo en duurzame karakter van economische groei.[16] Sommigen gaan zelfs zo ver door te stellen dat de ongelijkheid in de Verenigde Staten een van de oorzaken was voor de wereldwijde crisis in 2008.[17]

Ongelijkheid ondermijnt het vertrouwen in nationale economische en financiële systemen en tast daardoor ook de legitimiteit van het internationale stelsel aan.

14 A. Haldane, Speech at the Future of Finance conference: 'The contribution of the financial sector: Miracle or mirage?', Londen, 14 July 2010.

15 Zie onder meer: International Labour Organization, World of Work Report 2011: Income Inequalities in the Age of Financial Globalization (2011) en: Global Wage Report 2012/13: Wage and Equitable Growth (2013), Geneva: International Institute for Labour Studies, en: The Economist, 9 January 2014.

16 International Monetary Fund, (2014) 'Fiscal Policy and Income Inequality', IMF Policy Paper, January 2014.

17 Het zou namelijk de druk op het verstrekken van leningen aan huishoudens hebben doen toenemen. Zie: 'Fiscal Policy and Income Inequality', IMF Policy Paper, January 2014, p. 4.

Zoals Martin Wolff schrijft: *'In the past three decades we have seen the emergence of a globalised economic and financial elite. Its members have become ever more detached from the countries that produced them. In the process, the glue that binds any democracy – the notion of citizenship – has weakened. The narrow distribution of the gains of economic growth greatly enhances this development. This, then, is ever more a plutocracy. A degree of plutocracy is inevitable in democracies built, as they must be, on market economies. But it is always a matter of degree. If the mass of the people view their economic elite as richly rewarded for mediocre performance and interested only in themselves yet expecting rescue when things go badly, the bonds snap. We may be just at the beginning of this long-term decay.'*[18]

Verbonden met inkomensongelijkheid is ongelijkheid op het gebied van gender. Ook dit heeft grote macro-economische consequenties wereldwijd. Het niet volledig benutten van het potentieel van vrouwen tempert wereldwijde economische groei. Van de 865 miljoen vrouwen wiens potentieel onderbenut wordt, wonen 812 miljoen vrouwen in opkomende economieën en ontwikkelingslanden. De verwachting is dat landbouwproductiviteit in Afrika ten zuiden van de Sahara met 10-15% zou kunnen stijgen als vrouwen dezelfde technische ondersteuning en financiering zouden krijgen als mannen.[19] De invloed die vrouwen in lage-inkomenslanden uitoefenen op het gevoerde macro-economische beleid is gering. Slechts 20% (2013) van de parlementszetels in die landen wordt door vrouwen bezet. Grote uitzondering is Rwanda, dat als enige land een parlement heeft met meer vrouwen dan mannen (64% in 2013; 49% in 2005). De Gender Inequality Index[20] mag dan de afgelopen tien jaar niet zijn verslechterd voor veel lage-inkomenslanden, de vraag is of de mondiale crisis het inlopen van genderongelijkheid heeft vertraagd.

Een uitdaging vormt ook de financiering van mondiale publieke goederen: goederen en diensten die in principe eenieder in de wereld raken en/of beschikbaar gesteld zouden moeten zijn, denk aan klimaatverandering of onderwijs. Dergelijke financiering is gecompliceerder geworden omdat ontwikkeling en traditionele hulp steeds minder parallel lopen. Aan de ene kant vallen onder Official Development Assistance (ODA) uitgaven die daar niet thuis horen, aan de andere kant worden ontwikkelingsactiviteiten gefinancierd uit niet-ODA middelen.[21] Het is nodig om de behoefte aan financiering van mondiale publieke goederen duidelijker in kaart te brengen en om aan te geven waar de scheidslijn ligt met traditionele ODA. Dit is belangrijk met het oog op de nieuw te formuleren ontwikkelingsstrategie post-2015. De prangende vraag is hoe de actoren in het internationale stelsel hierop kunnen inspelen. In 2010 stelde de G20 een ontwikkelingsagenda op in Seoul waarin negen aandachtsgebieden werden

18 M. Wolff, 'Failing Elites Threaten our Future', Financial Times, 14 January 2014.

19 R. Pearson, C. Sweetman, (2011) *Gender and the economic crisis*, Rugby: Practical Action Publishing Ltd, in samenwerking met Oxfam GB.

20 UNDP database 2005-2012 waarin 24 van de 36 lage-inkomenslanden zijn opgenomen.

21 Zie: AIV, 'Ontwikkelingssamenwerking: meer dan een definitiekwestie', briefadvies nummer 25, Den Haag, mei 2014.

geïdentificeerd waarop inspanningen zich de komende jaren dienen te richten.[22] Hoewel de G20-leden deze aandachtsvelden hebben ingebracht in verschillende internationale gremia, hebben deze tot nu toe niet als leidraad gediend bij de verdere inrichting en ontwikkeling.

Van heel andere orde zijn illegale kapitaalstromen als gevolg van grensoverschrijdende criminaliteit en corruptie. Dit drukt een wissel op het functioneren van het internationale financiële stelsel. Wereldwijd gaan hier grote bedragen in om. Ook ontwikkelingslanden hebben ermee te maken, vooral landen die rijk zijn aan grondstoffen (in Afrika bijvoorbeeld Algerije, Libië, Nigeria, Zuid-Afrika en Angola).[23] Er komen steeds meer verdragen en organisaties om deze illegale kapitaalstromen en financiële criminaliteit aan banden te leggen[24] maar zoals de AIV in het advies 'Criminaliteit, corruptie en instabiliteit: een verkennend advies' constateert zullen maatregelen enkel effect sorteren als er strafrechtelijke samenwerking plaatsvindt en het internationale financiële stelsel wint aan transparantie.[25]

22 Variërend van infrastructuur, particuliere sector en creëren van werkgelegenheid, tot *human resource development*, handel, financiële insluiting, duurzame groei, voedselzekerheid, belastingheffing en kennisoverdracht. Zie hiertoe: 'Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth', Slotverklaring van de G20 Summit in Seoul, November 2010.

23 United Nations Organisation on Drugs and Crime (UNODC) berekende dat dergelijke kapitaalstromen 1,5% van het mondiale BNP bedroegen. Ongeveer 70% van deze stromen zou worden witgewassen, hooguit 1% wordt ingerekend, zie UNODC, Estimating illicit financial flows resulting from drug trafficking and other transnational organized crimes, Wenen, 2011.

24 Convention on Laundering, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime and on the Financing of Terrorism van de Raad van Europa en de Vienna Convention Against Illicit Traffic in Narcotic Drugs and Psychotropic Substances. Deze verdragen verplichten partijen onder andere om witwassen strafbaar te stellen. Een belangrijke organisatie is de FATF, maar ook de VN-Veiligheidsraad speelt hier een rol aangezien zij de bevoegdheid heeft om in een bindende resolutie te besluiten tot het bevriezen van financiële tegoeden van bepaalde personen. Non-gouvernementele organisaties zijn onder andere de Tax Justice Netword, Global Financial Integrity, Publish what you Pay, Global Witness en Transparency International.

25 AIV, 'Criminaliteit, corruptie en instabiliteit: een verkennend advies', advies nummer 85, Den Haag, mei 2013, pp. 62-74.

# IV Rol van buitenlands kapitaal in lage-inkomenslanden

Internationale kapitaalstromen vormen een belangrijk onderdeel van het internationale financiële stelsel.[26] Ze zijn het resultaat van vraag en aanbod, waarbij het aanbod wordt bepaald door *push*factoren wereldwijd en de vraagzijde door *pull*factoren op landenniveau. Ze worden in de hand gewerkt door liberalisatie van het internationale kapitaalverkeer, verbeterd monetair en macro-economisch beleid in sommige landen en de opkomst van wereldwijde investeerders zoals investeringsbanken, pensioenfondsen, verzekeringsinstellingen, hedgefondsen en durfkapitaalfondsen.

Binnenlandse besparingen in lage-inkomenslanden zijn doorgaans beperkt en met een korte looptijd. Er bestaat evenwel grote behoefte aan kapitaal voor langetermijn-investeringen in bijvoorbeeld infrastructuur en midden- en kleinbedrijf, en aan kapitaal dat gepaard gaat met overdracht van kennis en technologie. Kapitaal uit het buitenland kan daarom onder voorwaarden een welkome aanvulling zijn. Sinds de financiële crisis van 2008 is echter het besef gegroeid dat buitenlands kapitaal ook averechtse gevolgen kan hebben en dat er sprake kan zijn van 'teveel van het goede'.

Kaptiaalstromen laten zich onderscheiden naar:[27]
- directe buitenlandse investeringen (*Foreign Direct Investment*, ofwel FDI);
- kredieten en leningen van banken en internationale financiële instellingen, ook aangeduid als schuldfinanciering of *debt flows*;
- effectenverkeer zoals kortetermijnhandel in aandelen en bedrijfs- en overheidsobligaties, inclusief handel in derivaten.

Eerstgenoemde kapitaalstroom, FDI, draagt doorgaans sterk bij aan het stimuleren van economische groei. Deze vorm van investering zorgt meestal voor een stabiele, langetermijnbron van financiering. De andere twee kapitaalstromen, schuldfinanciering en effectenhandel, zijn overwegend korte termijn gericht en vatbaar voor 'volatiliteit' (heftige schommelingen).

De tweede categorie, schuldfinanciering, leidt zoals de term al aangeeft tot het opbouwen van buitenlandse schulden. Van belang is de houdbaarheid daarvan. Voor een optimaal effect op economische groei en ontwikkeling dient het kapitaal zo te worden aangewend dat het voldoende rendement genereert, meer dan de aangegane verplichtingen. Zo niet, als het bijvoorbeeld wordt gebruikt voor consumptieve doeleinden of niet-rendabele (prestige) projecten, dan kan een onhoudbare schuldenlast ontstaan. De instroom van kapitaal kan zelfs contraproductief zijn als het een opwaartse druk op de wisselkoers tot gevolg heeft en de exportsector van een land belemmert.

Tempo en omvang van de instroom van kapitaal behoren dus niet groter te zijn dan de additionele investeringen die productief gerealiseerd kunnen worden. Overheden en bedrijven die kapitaal aantrekken zullen zelf een inschatting maken van verwacht rendement. Een te optimistische inschatting kan later tot problemen leiden.

26 Bijlage IV, in het bijzonder secties 7-10, biedt achtergrondinformatie.

27 Handelsfinanciering wordt niet gerekend tot kapitaalverkeer. De omvang van handelsfinanciering is af te leiden uit het verschil tussen handelsbalansen op transactiebasis respectievelijk kasbasis.

Kapitaalverstrekkers hebben zelf ook een verantwoordelijkheid en volgens sommigen ook een ‘zorgplicht’.

Cijfers laten een forse groei aan internationale kapitaalstromen zien tot 2007. In de jaren voor de crisis nam de instroom naar ontwikkelingslanden en opkomende economieën toe van US$ 300 miljard in 2002 naar US$ 1.400 miljard in 2007. Eigenlijk gaat het om een select aantal middeninkomenslanden die rijk aan grondstoffen zijn. Kapitaalstromen naar lage-inkomenslanden zijn altijd veel bescheidener van omvang geweest. Dit komt doordat deze landen maar beperkt geïntegreerd zijn in de wereldeconomie. Overigens heeft dit wel tot voordeel gehad dat de financiële crisis van 2008 goeddeels aan hen voorbij ging. De gevolgen worden wel in tweede instantie gevoeld als gevolg van teruglopende vraag naar grondstoffen en vooral doordat de instroom van kapitaal volatieler van karakter is geworden.

Het internationale financiële stelsel heeft grote invloed hierop. Als gevolg van het ruime monetaire beleid in een aantal westerse landen, met name de Verenigde Staten, is de rentevoet wereldwijd gedaald tot een historisch laag niveau. Dit leidt ertoe dat kapitaal op zoek gaat naar hoger rendement. Een deel ervan vond eerder zijn weg in opkomende economieën als Brazilië, Turkije en Indonesië en zelfs ook een paar lage-inkomenslanden, maar was ook weer snel verdwenen na schrikreacties. Een diepgeworteld probleem van kapitaalstromen ligt namelijk besloten in hun inherente procyclische gedrag. Een oorzaak van deze marktimperfectie is gebrek aan informatie. Beleggen en investeren zijn zeer informatie-intensief, maar informatie is niet altijd volledig. Sentimenten krijgen een kans en rendementen worden nu eenmaal positiever ingeschat in een typische *boom* periode. Dit kan leiden tot (achteraf) overdreven kapitaalbewegingen, volgens het IMF vooral gedreven door de aanbodzijde.

Om *boom-bust cycles* tegen te gaan groeit consensus dat (ontwikkelings-)landen in bepaalde gevallen over kunnen gaan tot het reguleren van inkomende kapitaalstromen. Het IMF en de FSB hebben elk hierover richtlijnen uitgegeven. Hierin komt naar voren dat landen zelf in eerste instantie een anticyclisch beleid moeten voeren en dat kapitaalregulatie gezien wordt als laatste redmiddel. Twee zaken vragen om aandacht: wereldwijd is het aanbod van kapitaal zo groot dat maatregelen op nationaal niveau – zeker van kleinere economieën – de druk niet volledig kunnen weerstaan. Grote aanbodlanden (vooral de Verenigde Staten) worden dus opgeroepen om beperkingen aan te brengen op het uitvoeren van kapitaal. Een tweede probleem ligt in het gebrek aan regulering van uitgaand kapitaal. Hierover bestaat internationaal geen overeenstemming en ontbreken er richtlijnen.[28]

Zijn er elementen in de internationale financiële architectuur die systematisch ingaan tegen de belangen van lage-inkomenslanden? Ogenschijnlijk niet want de formele regels zijn voor elk land gelijk. Toch kan de perceptie van risico’s voor kredietvoorziening van doorslaggevend belang zijn. Voor lage-inkomenslanden worden risico’s doorgaans hoger ingeschat dan feitelijk het geval is en in die zin bestaat kritiek op het functioneren van Credit Rating Agencies die te vooringenomen in hun oordeelsvorming zouden zijn.[29]

28 S. Griffith-Jones, ‘The case for prudent financial liberalization and its policy implications’, Berlin Finance and Development Conference, 11 December 2013.

29 In een interview zei een grote Nederlandse bank dat hun Afrikaanse handelsdebiteuren een beter betaalgedrag toonden dan sommige debiteuren uit meer ontwikkelde landen (oktober 2013). Zie ook: The Economist, 19 April 2014, p. 66.

Kritiek wordt ook geuit op toezichthouders die soms uiteenlopende risicocategorieën hanteren.[30]

De stroom inkomend kapitaal in lage-inkomenslanden bestaat niet alleen uit particuliere investeringen maar ook – soms zelfs voor het grootste deel – uit hulpgelden van publieke donoren. *Remittances*, inkomsten van familie of vrienden die in het buitenland werkzaam zijn, zijn eveneens van grote betekenis. Beide stromen van kapitaal hebben slechts zijdelings te maken met de internationale financiële architectuur. Mogelijke raakpunten met ODA bestaan uit een eventueel marktverstorend effect van ODA op internationale kapitaalstromen, uit het eigen aandeel van internationale financiële instellingen in hulpgelden en uit de beleidsinvloed van deze instellingen op de aanwending van ODA. *Remittances* hebben baat bij vrij en betrouwbaar internationaal betalingsverkeer en hebben te maken met nationale belastingwetgevingen.

Tegenover de instroom van kapitaal staan uitgaande kapitaalstromen. Voor veel lage-inkomenslanden vormt de omvang van deze uitgaande kapitaalstromen een bron van zorg.[31] De uitstroom van kapitaal is vaak ingegeven door motieven als minder winst- en/of vermogensbelasting afdragen en/of risico van (illegale) confiscatie van kapitaal door overheden als gevolg van corruptie, oorlog of slecht economisch beleid. Met het ontwijken van nationale belastingen als gevolg van internationale vennootschappelijke constructies en manipulatie van onderlinge verrekenprijzen bij handelstransacties zijn soms grote bedragen gemoeid. Overigens treft dit niet alleen lage-inkomenslanden, zoals de recente ophef in het Verenigde Koninkrijk over locaties van de winsten van Starbucks nog eens liet zien. Het raakt aan internationale financiële architectuur als het overmaken van kapitaal op illegale wijze gebeurt, dat wil zeggen tegen heersende restricties op kapitaalverkeer of internationale afspraken over het tegengaan van witwassen van gelden.

30 Zelfs binnen de EU hanteren sommige centrale banken voor sommige debiteurlanden uiteenlopende risicocategorieën.

31 Zoals gesteld in het AIV-advies nummer 69: ‘Samenhang in internationale samenwerking: reactie op WRR-rapport ‘Minder pretentie, meer ambitie”, Den Haag, mei 2010, verloor Afrika 7-8% van haar BNP in 2007 door illegale geldstromen als gevolg van belastingparadijzen en onjuiste prijzen van goederen en diensten. Dit probleem is mogelijk groter dan de gevolgen van corruptie. Oorzaak is het gebrek aan samenhang tussen nationale rechtssystemen waardoor internationaal opererende bedrijven in staat zijn hun totale belastingdruk te verminderen. Op verzoek van de G20 presenteerde de OESO in juli 2013 een actieplan dat vijftien actiepunten bevat om ongewenste interstatelijke winstverschuiving door multinationale ondernemingen tegen te gaan (het zogeheten ‘Base Erosion and Profit Shifting Project’). Nederland heeft toegezegd aan enkele van deze agendapunten bij te dragen door actieve deelname van vertegenwoordigers van het ministerie van Financiën en van de Belastingdienst aan een aantal werkgroepen. Zie: ‘Internationaal fiscaal (verdrags)beleid’, brief van de staatssecretaris van Financiën en de minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking aan de Eerste Kamer-Generaal, EK 25.087, 30 augustus 2013. Overigens wordt in die brief ook gesteld dat: ‘Nederland zichzelf tegen het licht mag houden. In een aantal gevallen kan de vraag opkomen of het past in de geest van de Nederlandse regelgeving en bij de bedoeling van de verdragsluitende staten dat bepaalde in Nederland gevestigde schakelvennootschappen gebruik maken van het Nederlandse verdragennetwerk.’

Tenslotte, er zijn aanwijzingen dat handelsfinanciering tot 80% uitmaakt van de schuldpositie van sommige ontwikkelingslanden.[32] Handelsfinanciering wordt relatief gemakkelijk verstrekt onder de Baselse toezichtregels, omdat de handelswaar in veel gevallen geldt als onderpand. Nieuwe Basel kapitaalratio-eisen zullen mogelijk ook de ruimte voor handelsfinanciering kleiner maken, met mogelijke gevolgen voor lage-inkomenslanden. Financiering van invoer wordt ook gefaciliteerd door leveranciers. Soms brengen zij concessionele financiering mee van hun overheden die de handelspositie van het exporterende land willen bevorderen.

32 80% van de schuldenlast is ontstaan uit transacties gerelateerd aan Economic Cooperation Agreements (ECA's) tussen the EU en partnerlanden van de groep van African, Caribbean and Pacific landen (ACP). Zie hiertoe: Øygunn Sundsbø Brynildsen, 'Exporting goods or exporting debts? Export Credit Agencies and the roots of developing country debt', Eurodad Report, December 2011.

# V Effecten van het internationale financiële stelsel op lage-inkomenslanden

*Effecten instabiliteit grensoverschrijdende kapitaalbewegingen op reële economie*
Wanneer beperken schommelingen in kapitaalbewegingen zich tot de monetaire sfeer en wanneer berokkenen zij schade aan de reële economie, groei en werkgelegenheid? Ervaringen in landen als India, Turkije en Brazilië wijzen erop dat het moeilijk is om hierin evenwicht te bewaren.[33] Een overdaad aan kapitaal en sterke schommelingen in in- en uitgaand kapitaal hebben de economische groei in deze landen doen temperen. Hoezeer kapitaal ook welkom is in lage-inkomenslanden, zij doen er goed aan om lering te trekken uit deze lessen van middeninkomenslanden, en anticylisch beleid en inperking van inkomende kapitaalstromen te overwegen wanneer dit nodig is.

De eigen financiële sector van een land vervult hierbij een sleutelrol. Het vormt de facilitator en/of tegenpartij voor internationaal kapitaalverkeer en ondervindt de directe effecten van het internationale financiële stelsel, zoals strenger toezicht op banken. Het vormt ook de kweekvijver voor financiële deskundigheid die onontbeerlijk is voor een effectievere stem in de internationale architectuur. Het wordt inmiddels bijna als een omissie gezien als een financiële sector niet voorkomt in een macro-economisch rekenmodel.[34]

De internationale financiële architectuur kan stabiliteit bevorderen door anticyclische financiering van internationale financiële instellingen (inclusief fondsen die externe schokken helpen opvangen), advisering en regulering van internationale kapitaalbewegingen (ook aan aanbodzijde).

*Samenstelling lokaal bankwezen: publieke versus particuliere banken*
Het bankwezen heeft een belangrijke maatschappelijke functie en een algemeen erkende ‘zorgplicht’ jegens zijn klanten. Die is niet altijd in lijn met marktkrachten waaraan banken onderhevig zijn. Krediet bijvoorbeeld zoekt in de eerste plaats zekerheden en niet het hoogste maatschappelijke rendement. Daarom wordt de behoefte gevoeld, zoals in het Westen, om de markt aan te vullen met de inzet van publieke instellingen.[35] Ook internationale financiële instellingen mogen worden gezien als een publieke aanvulling op de internationale financiële markten. Centrale banken zijn ook publieke banken.

In de meeste lage-inkomenslanden zijn publieke ontwikkelingsbanken actief met een niet-commerciële doelstelling. Die kunnen marktverstorend werken en leiden tot suboptimale allocatie van kapitaal. Vanwege hun product (leningen) en het ontberen van de tucht van concurrentie en markt zijn dergelijke ontwikkelingsbanken vatbaar voor politieke beïnvloeding. Dit kan corruptie en *moral hazard* (ongestraft risico nemen) in

33 Bijlage IV, in het bijzonder sectie 10, geeft een toelichting.

34 Zie in Nederland het werk van onder andere Dirk Bezemer van de Rijksuniversiteit Groningen.

35 Alle Nederlandse grootbanken hebben publieke/collectieve wortels. De ABN AMRO is mede voortgekomen uit de Nederlandsche Handel-Maatschappij van koning Willem I, ING Bank uit de Nederlandsche Middenstandsbank en de Postbank (beide overheidsinitiatieven), de Rabobank komt voort uit boerencoöperaties met sociale doelstellingen, NIBC is de voormalige Herstelbank.

de hand werken. Men kan echter ook stellen dat publieke ontwikkelingsbanken, net als in het verleden in Nederland, een belangrijke aanvulling betekenen op een (vooralsnog) imperfecte marktsector.

Deze publieke ontwikkelingsbanken ontvangen doorgaans steun van internationale financiële instellingen, maar ook uit donorlanden. Zo spelen de Duitse KfW en de Nederlandse FMO een belangrijke rol bij de opbouw van lokale ontwikkelingsbanken, zelfs ook van lokale particuliere banken. Middels kennisoverdracht en stevige conditionaliteit introduceren zij 'duurzame en inclusieve kredietverlening'.[36] IFC en FMO gelden als pioniers op dit gebied. Deze vorm van internationale hulp verdient aanmoediging, waarbij innovatieve hulpinstrumenten zoals garanties zeer geschikt zijn.

*Samenstelling lokaal bankwezen: buitenlandse versus binnenlandse banken*
Een ander aspect vormt de samenstelling van de nationale financiële sector, met een goede taakverdeling tussen binnenlandse en buitenlandse spelers, zonder binnenlandse oligopolie- of monopolieposities (die overigens ook in westerse landen voorkomen) of buitenlandse dominantie. Een divers bankenlandschap maakt dienstverlening aan een bredere groep van klanten mogelijk, wakkert concurrentie aan, en spreidt risico's. Buitenlandse banken kunnen aanwezig zijn in de vorm van bijkantoren (*branch offices*) of dochterbanken (*subsidiaries*). Eerstgenoemden vallen onder de toezichthouder van de moederbank, de tweede vallen onder de lokale toezichthouder.

Door de kleine omvang van de economieën van lage-inkomenslanden zijn binnenlandse banken veelal klein, zeker in vergelijking met internationaal opererende banken. Daardoor ondervinden zij als concurrentienadelen:
- minder toegang tot de (internationale) kapitaalmarkt, omdat geen grote 'diepe' handel kan ontstaan in schuldpapier van de betreffende instelling;
- relatief hogere kosten voor *compliance* met toezicht (grotere banken hebben daarvoor gespecialiseerde afdelingen);
- relatief hogere kosten voor kapitaal- en kennisintensieve automatisering;
- hogere kapitaalkosten vanwege hoger risico, al dan niet reëel ingeschat.

Daar staat tegenover dat binnenlandse banken kennis hebben van de lokale taal en cultuur, en lokale netwerken hebben. Goede complementariteit tussen financiële diensten van buitenlandse en binnenlandse banken is dus mogelijk, waarbij buitenlandse banken bijvoorbeeld diensten leveren ten behoeve van internationale handel en investeerders.

De nationale financiële autoriteiten kunnen een evenwichtige samenstelling van het nationale bankwezen beïnvloeden via uitgifte van vergunningen met bepaalde conditionaliteit. Deze invloed kan echter ingeperkt zijn door internationale verdragen die liberalisering vereisen van de nationale financiële sector, bijvoorbeeld min of meer vrije toegang van internationale banken.[37]

36 'Duurzaam' refereert vooral aan bewust minimaliseren van ecologische voetafdruk. 'Inclusief' refereert aan het ten goede laten komen van de vruchten van economische activiteit aan alle lagen van een bevolking.

37 In die zin kan het internationale financiële stelsel van grote invloed zijn op het nationale financiële stelsel. De relatie is niet altijd wederkerig. Dit punt speelt onder andere bij onderhandelingen over ECA's en het Transatlantic Trade Pact.

*Innovatieve financiële dienstverlening*
Financiële producten als derivaten kunnen een rol spelen bij het vergroten van de toegang van ontwikkelingslanden tot internationaal kapitaal. Een mooi voorbeeld is het bekroonde TCX-fonds van de FMO waarmee valutarisico's van sommige ontwikkelingslanden worden afgedekt. Een andere belangrijke innovatie is mobiel betalen. In landen als Kenia heeft dit een hoge vlucht genomen. Mobiele betaalsystemen zijn vaak geïnitieerd vanuit telecommunicatie.[38] Zij behoeven geen banklicentie, vallen niet onder banktoezicht en kunnen worden beschouwd als een vorm van *shadowbanking*. Toch leiden zij al snel tot vormen van saldo's en spaartegoeden en dan is de stap naar kredietverlening dichtbij. Mobiel betalen zoals opgezet door formele banken valt uiteraard wel onder banktoezicht.

Ook microkrediet heeft in veel lage-inkomenslanden aan belang gewonnen, al dan niet gesteund door lokale en/of buitenlandse NGO's die constateren dat deze vorm van krediet niet interessant genoeg is voor commerciële banken. De meeste microkredietinstellingen hebben geen bankvergunning en vallen niet onder banktoezicht. Dat beperkt hun mogelijkheden om door te groeien middels het aantrekken van spaartegoeden of deposito's. Hierdoor blijven ze afhankelijk van gesubsidieerd kapitaal, uit eigen land of uit het buitenland. Een recente Wereldbankstudie naar de effecten van microkrediet in Bangladesh liet positieve uitkomsten zien: verhoogde gezinsuitgaven, verhoogd gezinsvermogen, hogere werkgelegenheid en beter onderwijs voor kinderen. Vrouwen profiteren het meest.[39]

Mobiele betaalsystemen, microkrediet en andere innovatieve vormen van financiële dienstverlening verdienen aanmoediging en steun vanuit de internationale financiële architectuur, bijvoorbeeld door financiering en adviezen van internationale financiële instellingen en het helpen ontwikkelen van aangepaste vormen van toezicht.

*Belang van toezicht*
Banktoezicht is onontbeerlijk voor vertrouwen en een belangrijke voorwaarde bij internationale financiële transacties zoals handelsfinanciering. Toezicht is evenwel een complexe materie – niet alleen qua regelgeving ook qua naleving daarvan. Internationale banktransacties vergen coherente toezichtregels. In de praktijk nemen veel landen, ook lage-inkomenslanden, het toezichtmodel zoals voorgesteld door het Basel Committee on Banking Supervision als uitgangspunt.

Maatwerk is geboden: wet- en regelgeving die voor banken in het Westen gelden zijn niet direct van toepassing op de bankensector in lage-inkomenslanden. Daarvoor zijn de verschillen te groot. Onverkorte adoptie van de zogeheten Basel III-toezichtregels leidt tot een concurrentienadeel voor binnenlandse banken in lage-inkomenslanden. Wel is het zo dat die regels extra eisen stellen waardoor het juist de grote, internationale banken zijn die zich het meest beducht tonen voor de invoering ervan. Voor kleinere landen en banken is het mogelijk een aangepaste, lichtere vorm van de Basel-regels te ontwikkelen in aansluiting op lokale instituties en wetgeving. Waar het op aankomt

38 Volgens de Universal Postal Union van de VN zijn ongeveer 1 miljard mensen in 50 landen voor hun financiële dienstverlening afhankelijk van postbedrijven. Economist, 19 April 2014, p. 66.

39 S. Khandker en H. Samad, (2014) 'Dynamic effects of microcredit in Bangladesh', World Bank Policy Research Working Paper 6821.

is een juist evenwicht tussen regulering en stimulering van economische groei[40] en voldoende vertrouwen om te voorkomen dat de eronder vallende instellingen een hogere risicopremie moeten betalen voor hun financiering.

Er is behoefte aan nieuwe vormen van regulering voor innovatieve financiële diensten. Dit om mogelijk misbruik ervan te voorkomen,[41] afhankelijkheid van niet-commerciële instellingen te minderen, beheer van spaartegoeden en deposito's mogelijk te maken en om vergoeding te kunnen geven op kredietsaldi, en krediethistories op te bouwen ter wille van toekomstige verdere toegang tot krediet. In Nederland heeft DNB bijvoorbeeld een lichte vorm van toezicht ontwikkeld voor 'kredietunies'.

De internationale financiële architectuur zou behulpzaam kunnen zijn bij het ontwikkelen van genoemde aangepaste vormen van toezicht. Het Basel Committee on Banking Supervision zou bij het ontwerpen van toezichtmodellen meer rekening kunnen houden met situaties in lage-inkomenslanden en hun bankensector.[42] Een instelling als het IMF zou toegesneden hulp kunnen bieden bij het ontwerpen en uitvoeren van aangepaste vormen van toezicht in lage-inkomenslanden en het opleiden van deskundige onafhankelijke toezichthouders.[43]

Vanuit het oogpunt van coherentie is het goed om op te merken dat de richtlijnen die het IMF en de FSB na de crisis van 2008 hebben opgesteld voor controle op internationale kapitaalbewegingen, met name de instroom van kapitaal, goed geïntegreerd dienen te worden met regelgeving voor toezicht op nationale financiële sectoren van lage-inkomenslanden.[44]

*Voorwaarden voor de ontwikkeling van lokale financiële sectoren: noodzaak van een nationaal stappenplan*
Nationale financiële sectoren omvatten vaak meer dan banken. Verzekeringsbedrijven, pensioenfondsen, aandelenbeurzen en andere markten in financiële producten maken er gewoonlijk deel vanuit. Zij spelen een grote rol bij het genereren van lokale besparingen. Vooral besparingen met langere looptijden, bijvoorbeeld pensioenfondsen, genereren kapitaal dat geschikt is voor investeringen voor de lange termijn.

40 Zoals Stephen Spratt stelt: 'Regulation should fit the size, complexity and systemic risk of institutions, but be light enough to encourage innovative business models', in: *How does financial regulation in low-income countries affect growth and financial stability?*, in: D.W. te Velde en S. Griffith-Jones (eds), *Sustaining growth and structural transformation in Africa: how can a stable and efficient financial sector help?*, Current policy and research debates, DEGRP Policy Essays: December 2013.

41 In 2012 vond een aanvaring plaats tussen de Grameen Bank en de overheid van Bangladesh die met terugwerkende kracht de bank beschuldigde van niet door hen gelegitimeerde praktijken. In april 2014 gaf de overheid de Centrale Bank de bevoegdheid over de board van de Grameen Bank.

42 Op gebied van microkrediet heeft het Basel Committee on Banking Supervision onderzoek gedaan naar de wenselijkheid en mogelijkheden voor aangepaste vormen van toezicht.

43 Nederland draagt financieel bij aan IMF's Capacity Building Initiative for Africa dat opereert middels een drietal Regional Technical Assistance Centers.

44 S. Griffith-Jones, 'The case for prudent financial liberalization and its policy implications', Berlin Finance and Development Conference, 11 December 2013, p. 17.

Zodra er sprake is van een zekere ‘diepgang’ en liquiditeit op nationale financiële markten worden zij interessant voor buitenlands kapitaal. Internationaal vertrouwen in nationale financiële instellingen en markten neemt verder toe door stabiel macro-economisch en monetair beleid, een functionerende rechtsstaat met respect voor eigendomstitels, bestrijding van corruptie en de aanwezigheid van onafhankelijke accountants voor controle en waardebepaling van activa. Helaas blijven nog veel lage-inkomenslanden achter op punten als *ease of doing business* en *corruption perspective.*[45] Het zou daarom goed zijn als deze landen een stappenplan hanteren om hun eigen financiële sector (verder) op orde te krijgen. De internationale financiële architectuur kan daarbij behulpzaam zijn door financiering en advisering. Ook Nederland zou hiertoe haar kennis op het gebied van pensioenstelsels en coöperatieve financiële dienstverlening kunnen aanwenden.

45 Zie Bijlage IV, sectie 10.

# VI Belang van coherentie en *global governance*

De stabiliteit van het ‘oude’ internationale economische en financiële stelsel is door de sterk toegenomen omvang van het kapitaalverkeer en verbondenheid van financiële markten en instellingen in de wereld geringer geworden. De financiële crisis van 2008 heeft dit nog eens aangetoond. Een gegroeide tendentie tot intergouvernementele sturing door grootmachten als de Verenigde Staten, uitmondend in de G20, heeft het gezag van IMF en Wereldbank uitgehold en de representativiteit van besluitvorming van deze instellingen ondermijnd.

Het internationale financiële en economische stelsel is verder onder druk komen te staan door een sterk toegenomen differentiatie tussen ontwikkelde en ontwikkelingslanden, ook tussen ontwikkelingslanden onderling. De AIV heeft het belang van mondiaal bestuur benadrukt in zijn advies over de post-2015 ontwikkelingsagenda: Millennium Doelen in Perspectief. Ook organiseerde de AIV op 8 maart 2013 een themadag over de werking van het internationale financiële stelsel.[46]

Het gezaghebbende rapport van de Oxford Martin Commission for Future Generations (het zogenaamde ‘Lamy report’)[47] wijst op de afwezigheid van gedegen mondiale toezichtmechanismen in de internationale financiële architectuur. Het constateert dat de crisis van 2008 in de hand is gewerkt door falend beleid in het Westen en ontoereikende financiële sturingsinstrumenten van multilaterale instellingen. Toezichthouders wisten soms geen vat te krijgen op complexe nieuwe financiële producten. Er was sprake van een sterke lobby van private financiële instellingen.[48]

De crisis van 2008 heeft de urgentie van internationaal gecoördineerd optreden vergroot en de taken van de momenteel gezaghebbende FSB verzwaard. Dit heeft inmiddels geleid tot het expliciet toevoegen van een derde poot aan de architectuur van het internationale financiële stelsel, te weten macroprudentieel toezicht gericht op het voorkomen van financiële kettingreacties (crises) en het bestrijden daarvan.

46 Zie AIV, ‘Ontwikkelingsagenda na 2015: millennium ontwikkelingsdoelen in perspectief’, advies nummer 74, Den Haag, april 2011; ‘Ongelijke werelden: armoede, groei, ongelijkheid en de rol van internationale samenwerking’, advies nummer 80, Den Haag, september 2012; en ‘De werking van het internationale financiële stelsel’, Verslag van de AIV-themadag, 8 maart 2013.

47 Report Oxford Martin School, ‘Now for the Long Term’, 2013, p. 42. De Commission for Future Generations was samengesteld uit 19 wereldwijde deskundigen waaronder Pascal Lamy, Jean Claude Trichet, Amartya Sen, Mo Ibrahim, Trevor Manuel, Kishore Magbubani en Nicholas Stern.

48 Zie bijvoorbeeld het rapport ‘De vuurkracht van de financiële lobby’ van de organisatie Corporate Europe Observatory, geciteerd in NRC van 11 april 2014; en ‘Banken lobbyen met succes tegen strenge regels’, NRC, 31 januari 2014.

De tabel hieronder geeft een indruk van de huidige versnippering van het bestuur van het internationale financiële stelsel:

| Instelling | Doel/rol | Lidmaatschap | Gezag | Besluitvorming |
|---|---|---|---|---|
| **IMF** | Internationale financiële stabiliteit | Bijna alle landen | Deels supranationaal | Naar rato van financiële inleg |
| **Wereldbank** | Ontwikkeling | Bijna alle landen | Deels supranationaal | Naar rato van deelname |
| **FSB** | Internationale financiële stabiliteit | G20 + | Intergouvernementeel | Consensus |
| **Parijs Club** | Schuldsanering | Crediteurlanden | Bindende afspraken | Consensus |
| **FATF** | Tegengaan witwassen | OESO, BRICS en paar andere | Adviserend | Consensus |
| **Basel Committee** | Banktoezicht en financiële stabiliteit | 27 rijke landen | Richtlijnen | Consensus |
| **VN/ECOSOC** | Economische ontwikkeling en stabiliteit | Bijna alle landen | Politieke afstemming | Een stem per land |

*Versterking positie lage-inkomenslanden in het huidige stelsel*[49]

Particuliere kapitaalstromen naar lage-inkomenslanden zijn het gevolg van zowel mondiale aanbodfactoren als van nationale vraagfactoren. Het aanbod van kapitaal wordt voor een belangrijk deel ingegeven door verwachtingen ten aanzien van veranderingen in de monetaire politiek, zoals het terugdraaien van verruimend monetair beleid in het Westen. Er bestaat nog te weinig aandacht voor de gevolgen van monetaire politiek op ontwikkelingslanden. Het vormt wel onderwerp van gesprek in internationale fora zoals de G20 en het World Economic Forum, maar niet in nationale organen in het Westen omdat beleidsmakers en politici grensoverschrijdende effecten niet binnen hun mandaat achten. De AIV zou ervoor willen pleiten dat meer aandacht wordt geschonken aan medeverantwoordelijkheid (‘zorgplicht’) voor directe externe effecten op arme en kwetsbare landen. Niet alleen vanuit ethische motieven, ook uit puur economische motieven. Secundaire externe effecten kunnen een weerslag hebben op de eigen economie, bijvoorbeeld door het terugvallen van handel en vergroten van financiële instabiliteit.

Daarom zou de inbreng van de G20 voor de financiële paragraaf in de post-2015 ontwikkelingsagenda vollediger zijn als er een nieuw afsprakenkader tot stand zou komen met de armere ontwikkelingslanden. Bovendien zou de G20 aan representativiteit winnen als het gebruik zou maken van een stelsel van kiesgroepen of vervangen zou worden door een Global Economic Coordination Council. De agenda zou zich dan kunnen toespitsen op het stimuleren van duurzame en inclusieve investeringen in lage-

49 Ideeën in deze sectie werden besproken op een door Overseas Development Institute (ODI) georganiseerde workshop ‘On Policy Coherence and International Financial Architecture’, London, 31 January 2014, gebaseerd op een achtergronddocument samengesteld door ODI met dezelfde titel.

inkomenslanden, betere coördinatie van het beheren van kapitaalstromen en monetaire politiek en het aanpakken van belastingontduiking en kapitaalvlucht. Wat dit laatste betreft riep de G20 in 2011 al op tot een mondiaal actieplan om de aantasting van belastinggrondslag en wegsluizen van winsten tegen te gaan.

Een terugkerend punt van aandacht is de stem van lage-inkomenslanden in de internationale financiële architectuur. Die stem wordt bepaald door hun relatieve gewicht in de wereldeconomie.[50] Vanuit het oogpunt van hervormingen en stabiliteit is grotere inbreng gewenst. De FSB signaleerde in 2011 en 2012 belangrijke tekortkomingen, ook in hervormingen, met (soms onbedoelde) gevolgen voor lage-inkomenslanden zoals aanpassing van Basel III-regelgeving aan nationale capaciteiten en *spillover* effecten voor risico- en kredietbeheer in deze landen[51] en beoordeling door Credit Risk Agencies.[52] De instelling pleitte voor een breder gedragen verantwoordelijkheid voor macroprudentieel toezicht en het waken voor systeemrisico's. Hoewel deze problemen zijn onderkend, is er tot op heden weinig uitgevoerd om deze buiten Europa echt integraal aan te pakken. De FSB besteedt vooral aandacht aan grotere middeninkomenslanden die veelal relatief goed ontwikkelde en mondiaal geïntegreerde financiële systemen hebben. Het lijkt daarom van belang om de positie van lage-inkomenslanden te versterken. Dat is zeker mogelijk, onder meer door toevoeging van vertegenwoordigers uit deze landen als leden van het Basel Comittee en in diverse subcomités. Invloed wordt niet alleen verkregen door stemrecht. Gegeven de complexe materie kunnen deskundige vertegenwoordigers, zeker als zij zich boven de partijen opstellen, kwalitatief hoge inbreng leveren die soms meer gewicht in de schaal legt dan stemrecht.

*Uitbreiden bestaande faciliteiten*

Er zijn aanzienlijke beleidsaanpassingen geweest in de internationale financiële instellingen als antwoord op de financiële crisis van 2008, zoals een uitbreiding van anticyclische financiering en hervorming en vernieuwing van kredietfaciliteiten. Het verder versterken van op lage-inkomenslanden georiënteerde *shockfunds* om externe schokken op te vangen, is volgens sommigen gewenst. Ook kan gekeken worden naar andere vormen van concessionele leningen.[53] Ondanks het voordeel dat concessionele financiering van het IMF biedt aan armere landen heeft het soms het nadeel van te

50 Bijvoorbeeld, van de 27 landen die via centrale banken vertegenwoordigd zijn in het Basel Committee for Banking Supervision zijn er zeven middeninkomenslanden en is geen enkel een laaginkomensland. Dit geldt ook voor de 24 landen die deel uitmaken van de FSB.

51 Met name de toepassing van de zogenaamde *Volcker rule*, die het eigendom van *hedge funds* en *private equity* fondsen van banken aan banden legt.

52 FSB, 'Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies', Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 20 October 2011.
Zie: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111019.pdf>. FSB,'Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences', Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 19 June 2012.
Zie: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120619e.pdf>.

53 S. Griffith-Jones en J.A. Ocampo, 'The International Financial Architecture Seen through the Lens of the Crisis: Some Achievements and Numerous Challenges', in J. Alonso & J.A. Ocampo (Eds) *Development Cooperation in Times of Crisis: Initiative for Policy Dialogue* New York: Columbia University, 2012.

grote conditionaliteit met betrekking tot nationale macrorelevante issues.[54]

Langetermijnfinanciering is essentieel voor structurele investeringen in lage-inkomenslanden, in het bijzonder voor infrastructuur, groene technologieën en publieke sectoren als gezondheid en onderwijs. Het internationale economische en financiële stelsel zou zich moeten inzetten voor versterking van zowel de omvang als de stabiliteit van particuliere kapitaalstromen naar lage-inkomenslanden, inclusief FDI en uitgifte van overheidsobligaties. Dit houdt in een blijvende ondersteuning door ontwikkelde lidstaten voor concessionele financiering, speciaal voor langetermijnleningen, zoals de IDA-leningen van de Wereldbank en soortgelijke leningen van regionale banken, alsook voor publiek-private mengvormen van financiering van IFC en FMO. Deze betekenen een belangrijke aanvulling om 'ontbrekende markten' te ontsluiten aangezien private sector leningen onderhevig zijn aan onzekerheden over omvang, kosten en looptijden als gevolg van volatiele sentimenten van internationale investeerders. Ook kan de uitgifte van nieuwe obligaties, door het niet-concessionele karakter ervan, bijdragen aan een onhoudbare schuldenlast.

Dergelijke vraagstukken moeten meer aandacht krijgen in de bestuursorganen van de internationale financiële instellingen en de politieke overlegorganen daaromheen zoals de FSB, om zeker te stellen dat voor lage-inkomenslanden langetermijn- en concessionele financiering gehandhaafd blijft. Het vergroten van de binnenlandse institutionele capaciteit in lage-inkomenslanden om financiële risico's te beheersen en mede daardoor vertrouwen te winnen van buitenlandse investeerders behoort een terugkerend thema binnen de internationale instellingen te zijn. Planning en uitvoering van macro-economisch management dienen versterkt te worden. Goede regulering van hun kapitaalrekeningen is geboden zodat de positieve effecten van inkomende kapitaalstromen beter benut en sterke fluctuaties in uitstroom beter vermeden kunnen worden. Door middel van regulering en financiële prikkels (bijvoorbeeld fiscaal) kunnen banken en andere binnenlandse kredietverschaffers gestimuleerd worden om zich te richten op duurzame en inclusieve investeringen.

Voor particuliere financiële nationale instellingen, vooral als ze groot van omvang zijn, is het belangrijk dat microprudente[55] regulering en toezicht versterkt worden, met inbegrip van verbeterde monitoring en risicobeheer. Ook is het noodzakelijk om macroprudentiële capaciteit te ontwikkelen, waarbij de financiële standaarden vervat in het Basel III-regime worden aangepast aan de situatie in lage-inkomenslanden en aan innovatieve vormen van financiële dienstverlening die voor hen belangrijk zijn, zoals mobiel betalen en microkrediet.

Dit laatste wint steeds meer terrein. Er komen steeds meer innovatieve vormen en structuren bij. Zo zijn garantie- en verzekeringsprogramma's effectief gebleken bij

54 De vraag is niet of er geen conditionaliteit moet zijn (condionaliteit is nodig om *moral hazard* te voorkomen), maar of conditionaliteit in noodhulpprogramma's om externe schokken tegen te gaan betrekking kan hebben op onderwerpen die niet tot de kernzaken van het IMF behoren, de zogenaamde structurele condities. In de periode 2008-10 waren er gemiddeld 15 structurele condities in IMF-programma's en gemiddeld 17 in de periode 1995-2004, een verbetering die veel landen als te gering beschouwen.

55 Microprudent betekent 'gericht op de gezondheid van de betreffende instelling'. Macroprudent is gericht op de stabiliteit van een economie of financieel stelsel als geheel.

het verstrekken van particulier kapitaal voor ontwikkeling, inclusief sectoren, landen en publiek-private investeringsprojecten met een hoog risico.[56] Andere nieuwe instrumenten zijn al langer succesvol zoals durfkapitaal, *equity funds* en innoverende risicomanagement programma's met betrekking tot ruilvoeten en politieke risico's. Al deze initiatieven kunnen verder ontwikkeld worden, met ondersteuning van Nederlandse bilaterale of multilaterale programma's.

*Bredere aspecten van Global Economic and Financial Governance*

In zijn bijdrage aan de AIV-themadag in maart 2013 merkte voormalig plaatsvervangend Secretaris-Generaal van de VN, Professor Ocampo, over de G20 op dat ongeacht hoe 'vertegenwoordigend' een bepaalde informele dialoog ook is of hoe machtig de leden daarvan ook zijn, dergelijke informele dialoog de regelmatige multilaterale besluitvorming binnen formeel opgerichte internationale organisaties niet kan vervangen. Dit legt het zwakke punt van de G20 bloot. Het orgaan geniet weliswaar politieke dekking maar mist, omdat het geen verdrag heeft met de VN, het mandaat en juridische bevoegdheid om besluiten ten uitvoer te brengen. Dit leidt tot (ernstige) problemen van legitimiteit en uitholling van bestaande meer democratische – en meer functionele – *governance*-structuren.[57] Ocampo betoogt dan ook dat de primaire taak van de G20 zou moeten zijn het versterken van bestaande internationale organen, waar immers alle leden van de G20 lid van zijn, zodat deze internationale organen de taken kunnen overnemen die de G20 tijdens de crisis op zich heeft genomen. Met andere woorden, de G20 moet zich als doel stellen de noodzakelijk *global governance*-structuren te verbeteren om zo zichzelf overbodig te maken.

Precies om die reden is een van de aanbevelingen van de commissie van deskundigen die bijeen werd geroepen door de President van de Algemene Vergadering van de VN om het internationale monetaire en financiële stelsel te hervormen,[58] het creëren van een Global Economic Coordination Council (GECC) met een beperkt en gedeeltelijk roterend lidmaatschap. Een dergelijk orgaan zou op een verbeterde manier de rol spelen die de G20 naar zich toegetrokken heeft, met eenzelfde capaciteit om zich op elk moment te concentreren op cruciale economische en financiële kwesties die leiderschap op het hoogste politieke niveau vereisen en de institutionele grenzen van de verschillende internationale gremia overschrijden. Anders dan de G20 zou het een formeel karakter dragen waarin ook lage-inkomenslanden zich herkennen en niet het systeem van *global governance* ondermijnen. De AIV beveelt de regering daarom aan om de oprichting van een GECC in de verschillende internationale gremia te ondersteunen. Een ander aspect betreft een blijvende maar aangepaste rol van het IMF. In de discussie

56 Wereldbank, (2009) 'World Bank Group Guarantee Instruments: 1990-2007: An Independent Evaluation', Washington: The World Bank Publication. Zie: <http://www.scribd.com/doc/17512164/World-Bank-Group-Guarantee-Instruments19902007-An-Independent-Evaluation>.

57 Daarom dienen in een goed gestructureerde internationale economische *governance* architectuur, informele dialogen ondergeschikt te zijn aan formele besluitvormingsprocessen. Niet alleen in de zin dat uitkomsten van zulke informele dialogen uiteindelijk worden overgenomen door verdragsorganisaties, maar ook dat de besluitvormingsprocessen van deze organisaties volledig worden geëerbiedigd.

58 VN, 'Report of the Commission of Experts of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System', New York, 21 September 2009. Zie: <http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf>. Deze Commision of Experts heeft gewerkt met ondersteuning van de Nederlandse regering.

met deskundigen kwam naar voren dat in een systeem van versterkte *global governance* – door middel van een nieuw te creëren GECC of anderszins – de rol van het IMF versterkt dient te worden. Het IMF heeft, zeker ook na de crisis van 2008 beleidswendingen laten zien, of althans voorgesteld, op gebied van anticyclische vraagstimulering in tijden van recessie, beperking van overmatige kortetermijnkapitaalinstroom in ontwikkelingslanden en de noodzaak om inkomens- en genderverdelingsvraagstukken als maatschappelijke en macro-economische problemen te onderkennen. Deze beleidswijzigingen blijken ook relevant voor lage-inkomenslanden.

De AIV verwacht dat de agenda in internationaal verband zich de komende tijd vooral zal richten op de volgende aandachtspunten:

- **IMF-stemverhoudingen**: Het voorstel van een commissie onder leiding van de Zuid-Afrikaanse minister Trevor Manuel om het aandeel van de quota van ontwikkelingslanden en hun stemrecht met respectievelijk 3,9% en 5,3% te verhogen is nog altijd aangehouden omdat het op goedkeuring wacht van het Amerikaanse Congres.[59] Dit, tot ergernis van opkomende economieën als China en India, die hun positie in de wereldeconomie niet verzilverd zien in het internationale economische en financiële stelsel.

- **Regionale financieringsregelingen**: Deze ergernis voedt de wens om regionale netwerken zoals het Chiang Mai-initiatief op te richten. Een probleem dat dan de kop kan opsteken is als een betalingsbalansprobleem de mondiale betalingsbalans treft, met verdunning van schaars beschikbare competentie, overbelasting met vergaderingen en dreiging van *turf wars* tot gevolg. Dit zou leiden tot minder coherentie in *global governance* en meer gefragmenteerde en gedecentraliseerde regelgevende regimes[60] en financiële stabiliteit ondermijnen. De AIV vindt het daarom in het belang van het Westen inclusief Nederland om te ijveren voor spoedige hervormingen in het IMF – en ook de Wereldbank – om een grotere stem te geven aan opkomende landen om zodoende fragmentatie van instellingen – die anders zeker zal ontstaan – tegen te gaan.

- **Speciale Trekkingsrechten (SDRs)**: Om de volatiliteit van het internationale stelsel tegen te gaan bestaan er voorstellen om de speciale trekkingsrechten een grotere rol te laten spelen en beter te gebruiken. Een aanzet hiervoor werd gegeven tijdens de G20-top te Londen in 2009. Dit leidde tot de grootste toename van SDRs in de geschiedenis, hoewel SDRs hiermee nog steeds niet meer dan 4% van de niet-goudreserves uitmaken. De AIV ziet tenminste drie redenen om meer aandacht aan deze trekkingsrechten te geven: (i) als SDRs aan de basis van het internationale monetaire stelsel zouden staan, is het stelsel beter opgewassen tegen mogelijk nadelige gevolgen van het monetaire beleid in de Verenigde Staten; (ii) door SDRs op een contracyclische manier uit te geven kunnen uitgiften van SDRs de deflatoire neiging van het (nog steeds) asymmetrische systeem van aanpassingen van tekort

59 Zie ook: T. Manuel, (2010), 'Macro Lessons from the Financial Crisis', in B. Berensen (ed.), 2010 *Economic Growth and the Common Good, from crisis to sustainable development*, Amsterdam: KIT publishers for SID; en The Economist, 28 March 2014.

60 N. Woods, 'Global Institutions after the Crisis', Het Financieele Dagblad, 13 september 2013.

en overschot tussen landen beter tegengaan[61]; en (iii) een grotere hoeveelheid SDRs kan de behoefte aan preventieve opbouw van reserves verminderen.[62]

- **Schuldenafhandeling**: Een groot mankement in het internationale financiële stelsel is de afwezigheid van een algemeen aanvaard *Debt Work Out Mechanism*, dat van belang is voor lage-inkomenslanden, maar ook, zoals de huidige crisis in Europa laat zien, voor het Westen.[63] Het internationale stelsel heeft zo'n mechanisme nodig omdat het niet alleen kan functioneren door middel van *emergency lending*. Het enige reguliere mechanisme voor publieke schuldenherstructurering is de 'Paris Club'.[64] De institutionele structuur van een dergelijk *Debt Work Out Mechanism* kan twee alternatieve vormen aannemen: ofwel een nieuw op te richten *international debt court*, ofwel een opdracht aan een bestaande internationale instelling om als *honest broker* en eventuele *arbitrator* te fungeren. Deze laatste rol zou het IMF op zich kunnen nemen. Echter, ondanks de veranderingen die het IMF ondergaat, wordt de instelling niet door iedereen als objectief ervaren. Daarom adviseert de AIV het oprichten van een onafhankelijk panel van experts, volgens eenzelfde opzet als de *dispute settlement mechanism* van de World Trade Organisation. Een dergelijk panel zou de verantwoordelijkheid op zich kunnen nemen voor bemiddeling tussen debiteuren en crediteuren en het aandragen van oplossingen op basis van internationale afspraken. Vervolgens kan het IMF zich belasten met de uitvoering van besluiten.

61 Dit houdt in een creatie van SDRs tijdens een wereldrecessie en vernietiging daarvan als de wereldrecessie is afgelopen. Zie hiertoe: J.A. Ocampo, 'The Global Financial System', toespraak op de AIV-Themadag 'De werking van het Internationale Financiële Stelsel', 8 maart 2013.

62 Veel landen, waaronder ook lage-inkomenslanden, hebben sinds de Aziatische crisis hun reserves aanzienlijk verhoogd als buffer tegen toekomstige crises. Berekeningen van onder andere Dani Rodrik hebben aangetoond dat economische groei vergroot had kunnen worden als deze reserves aangewend waren voor ontwikkelingsprogramma's in plaats van opgepot te zijn als reserves, zie: D. Rodrik, 2006. The social cost of foreign exchange reserves, International Economic Journal, vol. 20(3), pp. 253-266.

63 VN, 'Report of the Commission of Experts of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System', New York, 21 September 2009. Zie: <http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf>.

64 Een voorstel van het IMF in 2003 voor een Sovereign Debt Resolution Mechanism kon niet rekenen op voldoende steun. Onder adhoc-raamwerken kan het HIPC-initiatief genoemd worden, dat in 2005 vervangen werd door het Multilateral Debt Relief Initiative. Andere maatregelen die genomen werden zijn: *Collective Action Clauses* in obligatieleningen en een private gedragscode: *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring*, gesponsord door het Institute of International Finance. Er is evenwel behoefte aan een meer omvattend mechanisme dat in principe alle landen omvat. Zie: J.A. Ocampo, 'Reforming the International Monetary System', 14th WIDER Annual Lecture, United Nations University World Institute for Economic Development, Helsinki, 10 December 2011.

# VII Conclusies en aanbevelingen

De voorgaande hoofdstukken geven een beeld van een internationaal economisch en financieel stelsel dat steeds minder goed aansluit bij zich wijzigende omstandigheden. Ondanks aanpassingen die zijn doorgevoerd in de loop der jaren doet het verouderd aan. Ontwikkelingen als de sterk in omvang toegenomen financiële stromen, vervlechting van financiële markten, accumulatie van vermogen, soms uitbundige groei van de hoeveelheid geld door ruim monetair beleid en doorwerking van handelsoverschotten zoals in China vanwege strikt vasthouden aan een te lage wisselkoers aldaar, doen de financiële stabiliteit in de wereld afnemen. Voeg daarbij de snelle uitbreiding van innovatieve en vaak moeilijk beheersbare financiële diensten, het groeiende aantal verdragen en instellingen en de opkomst van regionale financieringsregelingen en het is duidelijk dat toekomstige uitdagingen minstens zo complex zijn.

Zijn verdere aanpassingen in het huidige stelsel, die vooral reactief van aard zullen zijn, afdoende? Of is de wereld beter af met een hernieuwde opzet van internationale financiële architectuur die de belangen van een grotere groep landen behartigt?

Het is de mening van de AIV dat het internationale economische en financiële stelsel niet opnieuw ontwikkeld hoeft te worden. Wel is het huidige stelsel aan grondige herziening toe en kunnen onderdelen op termijn mogelijk worden samengevoegd om te voorkomen dat (terechte) onvrede over aspecten ervan leidt tot verdere opsplitsing en uitholling ervan. Dergelijke hervormingen lijken zeker haalbaar. Volgens de AIV ligt de sleutel in het bereiken van intergouvernementele overeenstemming over aanpassingen in beleid en beheersstructuren en mogelijk de creatie van een overkoepelende supranationale laag.

Een duidelijker politieke opstelling met betrekking tot veranderingen in het internationale economische en financiële stelsel wordt echter belemmerd door een sterk toegenomen wantrouwen van de politiek en de publieke opinie jegens de financiële sector. Ondanks maatregelen die vele regeringen genomen hebben om het vertrouwen in nationale economische en financiële stelsels terug te winnen (zoals vergrote regulering, uitgebreider banktoezicht, aanmaning tot versobering van belonings- en bonusregelingen en zelfs overname van banken) is het publieke vertrouwen in nationale financiële systemen niet hersteld. Het terugwinnen van dergelijk vertrouwen zou het draagvlak voor gewenste veranderingen in het internationale economische en financiële stelsel vergroten. De AIV ziet daarom een nieuw advies van de WRR over de gevolgen van 'financialisering' in Nederland, dat naar verwachting in de loop van 2015 zal verschijnen, met belangstelling tegemoet.

Samengevat ziet de AIV als kernproblemen: (i) het **ontbreken van een coherente en breed gedragen visie** op hoe mondiale financieel-economische stabiliteit te bereiken en duurzame economische groei in de wereld te stimuleren; (ii) het **ontbreken van een duidelijke coherente en mondiaal gedragen agenda inclusief prioriteiten en posterioriteiten**, mede in de hand gewerkt door prevalerende nationale belangen; en (iii) een **achterblijvende beheersstructuur**, tot uiting komend in onder andere het ontbreken van slagvaardige en representatieve mondiale toezichtmechanismen.

Specifiek voor lage-inkomenslanden geldt dat hun economieën minder geïntegreerd zijn in de wereldeconomie. Daardoor bleven deze landen buiten schot van de directe

gevolgen van de mondiale crisis in 2008. De effecten werden wel gevoeld in de jaren daarna, als gevolg van financiële instabiliteit en hevige schommelingen in kapitaalbewegingen wereldwijd. De groep lage-inkomenslanden als geheel zag een vervijfvoudiging van investeringen door buitenlands kapitaal binnen tien jaar tijd. Maar de verschillen onderling waren groot. Na de crisis bleven kapitaalstromen naar deze landen redelijk op peil al werd het karakter ervan volatieler. Sommige lage-inkomenslanden lieten zelfs een netto uitstroom van kapitaal zien, vermoedelijk in de hand gewerkt door het ontbreken van markten en beleggingsmogelijkheden, fiscale motieven en risico's van slecht beleid. Van remmende invloed was ook de door sommigen als te negatief ervaren perceptie van hun risicoprofiel. De AIV is daarom van mening dat aanpassing van het internationale economische en financiële stelsel ook voor hen van grote betekenis is.

Het antwoord op de adviesvraag: 'zijn de kleinere opkomende en armere landen voldoende vertegenwoordigd in het huidige financiële stelsel?' luidt volmondig: nee. Onverkort is dat een probleem dat zich voor veel meer landen voordoet. Ook midden-inkomenslanden voelen zich in het huidige stelsel tekort gedaan. Op het punt van representatie komen multilaterale instellingen als het IMF en de Wereldbank er beter van af dan informele overlegorganen als de G20. Per slot van rekening zijn landen formeel lid van die instellingen en weten ze zich vertegenwoordigd in kiesgroepverband. Dit staat in contrast met een orgaan als de G20 waarvan de regievoering en besluitvorming goeddeels buiten hen om plaatsvindt.

De aanbevelingen hieronder zijn geldig voor alle ontwikkelingslanden, inclusief de groep lage-inkomenslanden. Ze zijn ingegeven door het besef dat marktkrachten in het financiële stelsel onvoldoende gericht zijn op het bereiken en behouden van stabiliteit:
- kapitaalstromen vertonen procyclische neigingen;
- krediet zoekt gunstige risico/rendementverhoudingen en niet zozeer investeringsmogelijkheden die maatschappelijk meest gewenst zijn; en
- voortschrijdende technologie leidt tot moeilijk te beheersen schaalvergroting en complexiteit van financiële producten, waardoor systeemrisico's toenemen en voortdurende aanpassing van internationale regulering vereist is.

Een deel van de aanbevelingen richt zich op sterker en efficiënter overheidsingrijpen al realiseert de AIV zich dat dit als mogelijke keerzijden heeft:
- *moral hazard*, ofwel het bieden van de mogelijkheid om ongestraft financieel risico te nemen in de wetenschap dat overheden indien nodig te hulp komen;
- oneigenlijk gebruik van middelen, misbruik en corruptie; en
- toenemende complexiteit en administratieve belasting, wat kan worden beperkt door (ondersteunen van) opbouw van expertise.

*Aanbevelingen ten behoeve van global governance en representativiteit*

- ***De regering dient de oprichting van een Global Economic Coordination Council (GECC) te ondersteunen.*** Een dergelijk verdragsorgaan zou op een verbeterde manier de rol spelen die de G20 naar zich heeft toegetrokken, met eenzelfde capaciteit om zich op elk moment te concentreren op cruciale economische en financiële kwesties die leiderschap op het hoogste politieke niveau vereisen en de institutionele grenzen van de verschillende internationale gremia overschrijden.

- ***Nederland moet pleiten voor het laten evolueren van de FSB tot een mondiaal coördinatieorgaan***, of in ieder geval een mondiale beleidsinstelling voor het gehele

internationale financiële stelsel met deelneming – in evenredigheid – van alle landen. Doel van een dergelijk geëvolueerde Board zou zijn: het ontwikkelen van een breed gedragen visie over hoe monetair en financieel beleid kan worden geharmoniseerd (dollar-euro) en een agenda hoe op coherente wijze relevante onderdelen van architectuur kunnen worden aangepast. Hervormingen op nationaal niveau maken hier onderdeel van uit.

- Sinds de Vienna Declaration on Human Rights van 1993 wordt internationaal onderkend dat de de rechten van de mens in brede zin en de werking van het internationale economische en financiële stelsel met elkaar verbonden zijn. ***Mede daarom moet de post-2015 ontwikkelingsagenda meer aandacht schenken aan governance. Indachtig het belang van financiering van deze agenda zou Nederland een nieuwe VN-conferentie Financing for Development, zoals ook werd gehouden om financiering van Millennium Development Goals te bespreken, kunnen voorstellen en eventueel organiseren.***

- ***Nederland moet zich blijven inzetten voor een grotere rol van SDRs ter aflossing van de rol van de dollar.*** Hoewel een meervoudige doelstelling als monetair instrument ten behoeve van ontwikkelingsfinanciering moeilijk te realiseren blijkt en de omvang van huidige reserves relatief beperkt is, kan uitgifte van SDRs van belang zijn voor lage-inkomenslanden omdat hen zo toegang wordt geboden tot stabielere reservemunteenheden.

- ***Nederland moet blijven aandringen op versnelde aanpassing van de zeggenschaps-verhoudingen in de voornaamste onderdelen van het financiële stelsel*** zoals het IMF en de Wereldbank, waarbij westerse landen ruimte moeten gunnen aan al opgekomen en opkomende landen. Als dit niet gebeurt, verliest het IMF gezag bij deze landen en wordt internationale coördinatie bemoeilijkt. Het opdelen van de Nederlandse zetel bij het IMF mag als voorbeeld gelden.

- ***Nederland moet krachtiger pleiten voor een universeel debt-workout mechanisme***. Een groot mankement in het internationale financiële stelsel is de afwezigheid van een algemeen aanvaard schuldafhandelingsmechanisme dat van belang is voor lage-inkomenslanden maar ook, zoals de huidige crisis in Europa laat zien, voor het Westen. Een *debt-workout* mechanisme kan verschillende vormen aannemen.

*Aanbevelingen ter wille van vergroting van financiële stabiliteit*

- ***Nederland moet zijn beleidsinvloed in de FSB en het IMF aanwenden voor ondersteuning van initiatieven voor een prudente regulering van inkomende kapitaalstromen***, met als doel om grote schommelingen daarin tegen te gaan. Nederland moet ervoor waken dat de beleidsruimte van met name lage-inkomenslanden om inkomend kapitaal te reguleren, niet geheel wordt beperkt door liberaliseringseisen in internationale verdragen.

- ***Nederland moet ook pleiten voor initiatieven om uitgaande kapitaalstromen tot op zekere hoogte te reguleren***, wederom met als doel om grote schommelingen daarin tegen te gaan. Dergelijke regulering zou wereldwijd moeten gelden, vanuit de erkenning dat daarmee de stabiliteit van het gehele stelsel wordt bevorderd, wat gunstig is voor alle landen, maar zeker voor meer kwetsbare ontwikkelingslanden. Dergelijke regulering kan bijdragen aan een afname van kapitaalvlucht, al liggen daaraan verschillende, veelal moeilijk beheersbare krachten ten grondslag.

- ***Nederland moet zijn relatief zware stem in het Basel Committee for Banking Supervision aanwenden voor het steunen van de maatregelen die leiden tot het verminderen van de systeemrisico's van zeer grote particuliere financiële instellingen.***

- ***Nederland moet blijven bijdragen aan de anticyclische faciliteiten van het IMF, als uiterste hulpmiddel ter mitigatie van grote schommelingen in kapitaalstromen naar meest kwetsbare ontwikkelingslanden.*** De faciliteiten mogen niet leiden tot het ongestraft nemen van onverstandige kredietrisico's.

*Hulp bij de opbouw van binnenlandse financiële sectoren*

- In het besef dat overheden van ontwikkelingslanden als eerste verantwoordelijk zijn voor een evenwichtige samenstelling van het bankwezen in hun landen, ***zou Nederland in dialoog kunnen aandringen op een ruime doelstelling van toezicht, zodat naast inflatiebeteugeling aandacht bestaat voor groei en werkgelegenheid.***

- ***Nederland kan zijn positie in multilaterale ontwikkelingsbanken (Wereldbank, regionale ontwikkelingsbanken) aanwenden om te bepleiten dat deze instellingen voldoende aandacht besteden aan bovengenoemde elementen van opbouw van binnenlandse financiële sectoren.***

- ***Nederland kan deskundigheid en financiële steun aanbieden*** voor het verder ontwikkelen van toezicht dat is toegesneden op omstandigheden in lage-inkomenslanden, en van innovatieve financiële diensten zoals mobiel betalen, opbouw van pensioenstelsels, inclusieve en gendersensitieve kredietverlening en coöperatieve vormen van bankieren en verzekeren. In overleg met grootbanken kan onderzocht worden of een innovatief instrument als garantiestelling kan fungeren als hefboom bij internationale financiering in lage-inkomenslanden rekening houdend met eisen van maatschappelijk verantwoord ondernemen en transparantie.

*Coherentie in eigen huis*

Bij de voorbereiding van dit advies en gesprekken met deskundigen is gebleken dat (ook) in Nederland uiteenlopende visies bestaan op de hier behandelde vraagstukken. Dit wordt niet in de laatste plaats veroorzaakt door de politieke en economische betekenis van de financiële sector en complexiteit van de materie. Onvolledige informatie en gebrekkige kennis van elkaars standpunten dragen niet bij tot een zinvolle en constructieve discussie.

***De AIV geeft de regering daarom in overweging om een overlegstructuur te initiëren en faciliteren om die kennis beter te verspreiden en te bediscussiëren.*** Daarbij zou men Nederlandse vertegenwoordigers bij de in dit advies genoemde onderdelen van de internationale financiële architectuur kunnen uitnodigen, alsmede enkele van hun collega's uit het Zuiden en vertegenwoordigers van grote Nederlandse banken en maatschappelijke groeperingen die het stelsel deskundig doch kritisch volgen. Ook kan verder onderzoek worden gesteund naar de positie van lage-inkomenslanden in het internationale financiële stelsel en kunnen voorstellen worden gedaan om hierin verbetering aan te brengen. Dit kan bijdragen aan grotere coherentie van Nederlandse bijdragen aan het internationale economische en financiële stelsel. Een internationale presentatie van uitkomsten van dergelijke bijeenkomsten en onderzoeken zou wellicht kunnen bijdragen aan een snellere realisatie van noodzakelijke aanpassingen van het stelsel. Er is een lange en moeilijke weg te gaan, maar de baten kunnen aanzienlijk zijn.

## Adviesaanvraag

Ministerie van Buitenlandse Zaken

Adviesraad Internationale Vraagstukken
Mr F. Korthals Altes
Voorzitter
Postbus 20061
2500 EB Den Haag

**Directie Multilaterale Instellingen en Mensenrechten**

Postbus 20061
2500 EB Den Haag
Nederland
www.rijksoverheid.nl

**Contactpersoon**
Frederik Haver Droeze

T +31703484150
F +31703486167
fc.haver-droeze@minbuza.nl

**Onze referentie**
DMM/IF-148/13

Datum 27 augustus 2013
Betreft Adviesaanvraag

Geachte heer Korthals Altes, beste Frits,

Hierbij vraag ik uw Raad advies uit te brengen over het onderwerp
**Coherentie op het terrein van de internationale economische en financiële architectuur.**

De internationale economische en financiële architectuur staat onder druk door de verschuivende economische en politieke machtsverhoudingen in de wereld. De recente financiële crisis heeft de noodzaak van een versterking van het mondiale bestuur op dit terrein aangetoond, maar de toename van het aantal bepalende spelers bemoeilijkt besluitvorming. Grote opkomende landen zoals de BRICS eisen meer invloed en kiezen hun eigen weg. Nationale politieke belangen domineren de internationale besluitvorming. Dat roept de vraag op wie de belangen van de ontwikkelingslanden vertegenwoordigt in het zich ontwikkelende stelsel.

Juist de kleinere opkomende landen en de armste landen zijn kwetsbaar binnen de huidige mondiale economische en financiële verhoudingen. Om aansluiting te krijgen bij de wereldeconomie hebben zij geen keus en zullen zij in hoge mate afhankelijk blijven van externe markten en financiële stromen. Tegelijk hebben zij behoefte aan beleidsruimte, stabiliteit en bescherming tegen schokken. De instabiliteit die het stelsel de afgelopen periode heeft gekenmerkt is ongunstig voor alle landen maar in het bijzonder ook voor de ontwikkeling van deze groep. Open markten, beschikbaarheid van risicofinanciering, stabiliteitsfondsen en schuldenregelingen zijn belangrijk voor hun groei – en ontwikkelingskansen. Het systeem van handel, investeringen en andere private financiering zal in de komende jaren voor deze landen alleen maar belangrijker worden naarmate de betekenis van de klassieke ODA terugloopt. Drie aspecten van het financiële stelsel hebben in het bijzonder betekenis voor het ontwikkelingsbeleid: stabiliteit op de financiële markten, ontwikkelingsfinanciering via de internationale financiële instellingen en de financiering van Global Public Goods.

Hoewel zij grote belangen hebben zitten de meeste ontwikkelingslanden niet altijd aan tafel als er beslist wordt over aanpassingen van het internationale economische stelsel. Dat geldt met name de ontwikkelingslanden die weliswaar economisch in opkomst zijn maar door de geringe omvang van hun economie niet tot de BRICS-groep behoren en de lage inkomenslanden. Belangrijke vernieuwingen die tot stand zijn gekomen door de recente crisis zijn deels langs

hen heen gegaan. De nadruk op de belangen van de grote opkomende landen in de huidige onderhandelingen dreigt de stem van de kleinere ontwikkelingslanden verder te marginaliseren.

De positie van de kleinere opkomende en armere landen in het internationale economische en financiële stelsel vormt daarmee een belangrijk element in het coherentiebeleid voor ontwikkeling. Nederland kan aandacht vragen voor dit onderwerp in het internationale overleg, zoeken naar gemeenschappelijke belangen en mogelijke nieuwe coalities. Deze adviesaanvraag richt zich daarbij in het bijzonder op mogelijke aanpassingen in het internationale financiële stelsel zoals dat gevormd wordt door instellingen als het IMF, de Wereldbank, FSB, BIS, Club van Parijs en de G-20. Een drietal kernvragen kan worden onderscheiden:

1. Zijn de kleinere opkomende en armere landen voldoende vertegenwoordigd?

Hoe zijn de kleinere opkomende en armere landen vertegenwoordigd in de belangrijkste instellingen van het internationale financiële stelsel?
Bij de beantwoording van deze vraag zou aandacht kunnen worden gegeven aan verschillende aspecten. Wat is de betekenis van de recente besluitvorming over het quotastelsel van het IMF? Wat is de invloed van de opkomst van de grote ontwikkelingslanden? Is het zinvol een verschil te maken tussen de nieuwe organen zoals G-20 en FSB en de langer bestaande internationale financiële instellingen zoals IMF en BIS? Kan een onderscheid worden gemaakt tussen formele vertegenwoordiging en het uitoefenen van invloed?

Een vervolgvraag is dan hoe de specifieke belangen van deze landen voldoende aandacht kunnen krijgen gegeven de bestaande machtsverhoudingen in het internationale stelsel. Is de beperkte invloed van de groep onvermijdelijk of kunnen wel degelijk betere resultaten worden behaald? Opties die aan de orde zouden kunnen komen zijn een sterkere vertegenwoordiging van deze landen in de internationale financiële instellingen, uitwerking van de ontwikkelingsagenda van de G-20, het opzetten van regionale stelsels of het concentreren van de besluitvorming bij mondiale instellingen waar deze landen ook daadwerkelijk vertegenwoordigd zijn.

2. Wat zijn de specifieke belangen van deze groep?

De AIV zou kunnen ingaan op de specifieke belangen van de kleinere opkomende en armere landen die afwijken van de belangen van de grote landen. Is er op basis daarvan behoefte aan een specifieke positie van de kleinere opkomende en armere landen binnen het internationale financiële stelsel? Hoe zou dat zich verhouden tot bestaande uitzonderingsposities van minst ontwikkelde landen, fragiele staten en kleine eilandstaten? Wat is de betekenis van de verschillende instellingen voor de betrokken landen? Concentreren hun belangen zich op een beperkt aantal instellingen binnen het stelsel? Onderscheid zou kunnen worden gemaakt tussen het belang voor financiële stabiliteit en het belang voor ontwikkelingsfinanciering.

Bij de beantwoording van deze vraag over de specifieke belangen kunnen worden onderscheiden:

- Is de groep kleinere opkomende en armere landen kwetsbaarder geworden door hun toenemende afhankelijkheid van private financiering? Welke elementen bepalen die kwetsbaarheid? Is de omvang van de (illegale) kapitaaluitstroom voor hen een specifiek probleem? Wat is het belang van het internationale stelsel voor het financiële stelsel in ontwikkelingslanden zelf? Wat is de invloed van het economische en financiële beleid van de grote opkomende landen? Hoe beïnvloedt hun rol als financiers en de voorwaarden die zij daarbij stellen de rol van de internationale financiële instellingen?

- Hebben de kleinere opkomende en armere landen behoefte aan grotere beleidsruimte? Strakkere internationale normen en regels kunnen immers de mogelijkheden voor hun ontwikkelingsbeleid inperken. Kan een grotere bijdrage van de grote en rijkere ontwikkelingslanden worden gevraagd, ook in de vorm van graduatie?

- Hoe kunnen de betrokken landen optimaal profiteren van de toenemende handels- en kapitaalstromen? Dient de weerbaarheid van de kleinere opkomende en armere landen te worden vergroot door de opbouw van capaciteit, de versterking van good financial governance en het scheppen van een enabling environment? Welke rol kunnen de Wereldbank en de regionale ontwikkelingsbanken hierbij spelen?

3. Waar liggen aangrijpingspunten voor het Nederlandse coherentiebeleid?

Waar liggen mogelijkheden voor Nederlandse interventies op dit terrein gegeven de relatief sterke Nederlandse positie in het internationale financiële stelsel? Welke coalities kunnen daarbij een rol spelen? Hoe kan het beste gebruik worden gemaakt van de Nederlandse deskundigheid op financieel terrein?

Graag verneem ik uw advies.

Lilianne Ploumen
Minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking

## Lijst gebruikte afkortingen

| | |
|---|---|
| **ACP** | African Caribbean Pacific group of states |
| **AIV** | Adviesraad Internationale Vraagstukken |
| **AMRO** | ASEAN+3 Macro-economic Research Office |
| **ASEAN** | Association of Southeast Asian Nations |
| **BIS** | Bank for International Settlements |
| **BNP** | Bruto Nationaal Product |
| **BRICS** | Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika |
| **CMIM** | Chiang Mai Initiative for Multilateralisation |
| **DNB** | De Nederlandsche Bank |
| **ECA** | Economic Cooperation Agreement |
| **ECOSOC** | Economic and Social Council, de economische en sociale raad van de VN |
| **EFSF** | European Financial Stability Facility |
| **EU** | Europese Unie |
| **FATF** | Financial Action Task Force |
| **FDI** | Foreign Direct Investment |
| **FMO** | Financieringsmaatschappij voor Ontwikkeling |
| **FSB** | Financial Stability Board |
| **GECC** | Global Economic Coordination Council |
| **HIPC** | Highly Indebted Poor Country |
| **IDA** | International Development Association |
| **IFC** | International Finance Corporation |
| **IMF** | Internationaal Monetair Fonds |
| **NGO** | Non-gouvernementele Organisatie |
| **ODA** | Official Development Assistance |
| **OESO** | Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling |
| **RFA** | Regional Financing Arrangement, of: regionale financieringsregeling |
| **SDRs** | Special Drawing Rights |
| **VN** | Verenigde Naties |

Bijlage III

## Overzicht geraadpleegde personen

| Naam | Functie |
|---|---|
| Mw. Samantha Attridge (*) | Hoofd van de Afdeling Economische Zaken, Commonwealth Secretariaat |
| Prof.dr. Age Bakker | Voorzitter van de werkgroep van het Interdepartementaal Beleidsonderzoek: *IBO Naar een nieuwe definitie van ontwikkelingssamenwerking. Beschouwingen over ODA* |
| Dhr. Ruurd Brouwer | Director Financial Institutions bij de FMO |
| Prof.dr. Ewald Engelen | Hoogleraar financiële geografie aan de Universiteit van Amsterdam |
| Prof.dr. Valpy Fitzgerald (*) | Hoogleraar International Economics and Finance, Oxford University |
| Drs. Jon Frost | PhD. kandidaat aan de Rijksuniversiteit Groningen, medewerker afdeling Financial Stability bij De Nederlandsche Bank |
| Mw. dr. Daniela Gabor (*) | Associate Professor, Bristol Business School |
| Dhr. Ricardo Gottschalk (*) | UNCTAD Unit on Economic Cooperation and Integration among Developing Countries |
| Dhr. Peter Grevendonk | Afdeling Financial Institutions, Relationship Management Africa bij de ING |
| Mw. prof.dr. Stephany Griffith-Jones (*) | Senior Research Associate IEDG, Columbia University |
| Dhr. Wim Jansen | Plaatsvervangend Directeur Buitenlandse Financiële Betrekkingen van het ministerie van Financiën |
| Dr. Jeroen Kremers | Chief Risk Officer bij de Royal Bank of Scotland Nederland |
| Mw. Margriet Leemhuis (*) | Deputy Head of Mission bij de Nederlandse Ambassade in Londen |
| Dhr. David Lubin (*) | Chief Emerging Market Economist, Citi |
| Dr. Obadiah Mailafia | Chef de Cabinet van de ACP Group in Brussel |
| Mw. prof.dr. Machiko Nissanke (*) | Professor Economics, SOAS |
| Mw. Sheila Page (*) | Senior Research Associate, Overseas Development Institute |

| | |
|---|---|
| Dr. Stefano Pagliari (*) | Fellow in International Political Economy, Department of International Relations, London School of Economics |
| Dhr. Avinash Persaud (*) | Voorzitter van Intelligence Capital Limited en Executive Fellow, London Business School |
| Dhr. Thierry Philipponnat (*) | Finance Watch |
| Dhr. Marc Roovers | Hoofd van de afdeling Financial Stability, De Nederlandsche Bank |
| Dr. Onno Ruding | Voormalig *executive director* bij het IMF, voormalig minister van Financiën |
| Dr. Cyrus Rustomjee (*) | Director van de afdeling Economische Zaken, Commonwealth Secretariaat |
| Dhr. Bart Schmeetz | Managing Director, Global Head Financial Institutions bij de ING |
| Mw. Prof.dr. Irene van Staveren | Professor of pluralist development economics bij het International Institute of Social Studies van de Erasmus Universiteit, lid van het Sustainable Finance Lab |
| Mw. dr. Myriam van der Stichele | Senior onderzoeker bij SOMO |
| Dhr. Freek Tannis | Bank of the Future |
| Dhr. Richard Teuten (*) | Plaatsvervangend hoofd van de International Finance Institutions Department, Department for International Development |
| Dhr. Hans Timmer | Chief Economist van de Europe and Central Asia Region Divise bij de Wereldbank |
| Mw. Judith Tyson (*) | Research Fellow, Overseas Development Institute |
| Dhr. Dirk Willem te Velde (*) | Hoofd van het IEDG Programme, Overseas Development Institute |
| Mw. Laure Wessemius-Chibrac | Director Investments bij Cordaid |
| Mw. Marijn Wiersma | Bank of the Future |
| Dr. Peter Wolff (*) | Hoofd van de Afdeling World Economy and Development Financing, German Development Institute |

De met (*) aangeduide deskundigen namen deel aan de ODI workshop Policy Coherence and International Financial Architecture, op 31 januari 2014 te Londen.

# Achtergrondinformatie over internationale economische en financiële stelsel

**Inhoudsopgave**



## *IV.1 Het Bretton Woodsstelsel*

In de hoogtijdagen van het internationale financiële stelsel van vaste maar aanpasbare pariteiten en de goud-dollar reservestandaard, dat na de tweede wereldoorlog in werking trad (het zogenaamde Bretton Woodsstelsel) sprak men van het internationale monetaire stelsel. Stelsel en architectuur waren niet goed van elkaar te onderscheiden. Het IMF had als mandaat de ordelijkheid van het wisselkoersstelsel te bewaken en via het geconditioneerd beschikbaarstellen van financiering de leden in staat te stellen tot herstel van houdbaar betalingsbalansevenwicht zonder hun toevlucht te hoeven nemen tot voor de internationale welvaart schadelijke noodmaatregelen (protectionisme, excessieve depreciaties).

De uitvoeringsorganen van dit mandaat waren het management en de Board van uitvoerende directeuren, een uit de lidstaten samengesteld toezichtsorgaan dat in-huis was en vergaderde onder voorzitterschap van de managing-director, alsmede de raad van gouverneurs bestaande uit de verantwoordelijke minister of centrale bankpresident van ieder lid, welke raad eenmaal per jaar tijdens de jaarvergadering bijeenkwam en bijna al zijn bevoegdheden had gedelegeerd aan de Board.

De Wereldbank had op grond van haar statuten de taak door middel van leningen het herstel te helpen financieren van door de oorlog zwaar getroffen economieën en de ontwikkeling van achtergebleven aandeelhouderslanden te bevorderen. Zij had een soortgelijke bestuursstructuur. Vanaf 1960 opende in de Wereldbank een raam voor uiterst concessioneel geld ten behoeve van de armere ontwikkelingslanden (beneden een zekere inkomensgrens). Deze zogeheten International Development Association (IDA) werd gefinancierd met donorgeld. Daartoe voerden de donorlanden iedere drie jaar een aanvullingsonderhandeling. Met de opgebrachte middelen werden leningen met een hoog schenkingselement verschaft binnen een kader dat de donorlanden bij hun onderhandelingen hadden bepaald. Daarbij konden de accenten soms anders liggen dan bij de gewone Wereldbankleningen.

Het gezag van beide instellingen berustte op supranationale wetgeving en formeel gelijke behandeling van alle lidstaten (IMF) en aandeelhoudersstaten (Wereldbank). In beide waren alle leden/aandeelhouders direct of indirect in hun toezichtsraad (Board van uitvoerende directeuren) vertegenwoordigd. De grootste landen hadden elk een eigen uitvoerende directeur en kleinere landen vormden kiesgroepen om aan de kiesdeler voor een zetel in de Board te voldoen. Met de toeneming van het aantal onafhankelijke landen, in hoofdzaak als gevolg van het dekolonisatieproces, zijn de Boards gegroeid van 12 tot 24 zetels.

In de begintijd ging, samen met de Organisatie voor Europese Economische Samenwerking (de voorloper van de OESO), de hoofdaandacht uit naar herstel van soepel betalingsverkeer en vrije inwisselbaarheid (convertibiliteit) van de munten voor lopende transacties en bevordering daardoor van de vrije handel als noodzakelijke voorwaarde voor optimale specialisatie en groei. Ook kwam er al gauw, vooral vanuit de OESO, aandacht voor vrijmaking van *foreign direct investments* (FDI), dat eveneens voor welvaartsgroei en ontwikkeling bevorderlijk werd geacht. Eind jaren '60 werd het puur fiduciaire kunstmatige reservemiddel, het SDR, in het IMF gecreëerd ten behoeve van de leden. Dit was bedoeld de dollar te ontlasten en zelfs op den duur te vervangen. Echter, als gevolg van de hierna te beschrijven ontwikkelingen en onwil van de Verenigde Staten de rol van de dollar prijs te geven, heeft de SDR nooit de verhoopte hoge vlucht kunnen nemen.

Allengs nam de omvang van de kapitaalstromen sterk toe, in eerste aanleg overwegend tussen de industrielanden. De logica hiervan zal duidelijk zijn: de welvaartsgroei vertaalde zich in groeiend vermogen, ook in verhouding tot het BNP, en de aanspraken op dit vermogen werden steeds meer verhandelbaar. De zich relatief snel ontwikkelende delen van de wereld (opkomende markten) hebben aan dit proces deelgenomen, hierin gefaciliteerd door snelle opbouw van een eigen financiële sector. Gaandeweg namen het portefeuilleverkeer en kortlopende kapitaalstromen een groter deel van het kapitaalverkeer voor hun rekening. Dit heeft een rol gespeeld bij het prijsgeven van het stelsel van de vaste goud-dollarprijs en vaste maar aanpasbare pariteiten.[65] Zwevende wisselkoersen waren in feite onontkoombaar als gevolg van moeilijk beheersbare kapitaalstromen. Systematische reservecreatie was niet meer een prioriteit voor het stelsel.

Het IMF behield zijn rol als toezichthouder voor de ordelijkheid van wisselkoersbewegingen, maar zijn beleidsinvloed was geringer omdat de belangrijkste lidstaten zich niet meer genoopt zagen tot het lenen van reserves tegen condities die meestal neerkwamen op bestedingsbeperking. Kleinere of zich nog op hun rol oriënterende lidstaten klampten zich echter nog vast aan de valuta van een mondiaal (de dollar) of lokaal dominerende valuta (bijvoorbeeld de Duitse Mark). Zulke landen namen wel hun toevlucht tot IMF-krediet als een externe oorzaak of interne beleidsfouten leidden tot ernstige evenwichtsverstoringen. De Aziatische crisis van de late jaren '90, die vooral de opkomende markten trof, was hiervan een voorbeeld. De kuur was hard – in veler ogen (zeker aldaar) nodeloos hard – en mede gebaseerd op de in die tijd wijdverbreide opvatting dat restricties op het kapitaalverkeer niet te hulp mochten worden geroepen.[66]

65 Ook speelden een rol het onoplosbare Triffin-probleem van de gouddekking van de reservevaluta en onenigheid over welke landen zich moesten aanpassen: het tekortland met de reservevaluta, de Verenigde Staten, of de overschotlanden.

66 Maleisië onttrok zich aan de dogmatiek en stelde kapitaaluitvoerbeperkingen in.

Over een veel langere tijdspanne hadden ook de lage-inkomenslanden de bittere medicijnen van het IMF geslikt in de Structurele Aanpassingsprogramma's. De consequentie, net als bij de opkomende markten, was dat veel landen zich inspanden om geen beroep op het IMF te hoeven doen. Het middel daartoe was met een ondergewaardeerde valuta officiële reserves op te bouwen, die overwegend belegd werden in Amerikaans schatkistpapier. Dit wordt wel gezien als macro-economische verklaring voor de langdurig lage rente in het Westen in de jaren '90 en als medeverantwoordelijk voor het ontstaan van de *bubble* in de onroerendgoed- en hypotheeksector, in het bijzonder in de Verenigde Staten. De ontploffing van deze bel vormde het begin van de financiële crisis van 2008. Ondertussen werd in academische kring en het IMF de invoering van restricties, zeker op inkomend kapitaal, niet meer bij voorbaat afgedaan als ongeschikt instrument.[67]

Ook ontstond als gevolg van de kritiek op de detaillistische conditionaliteit van het IMF in die instelling zelf het besef dat concentratie op hoofdzaken geboden was en dat het IMF zich niet nodeloos in de keuze moest begeven van de sectoren waar een onontkoombare bezuiniging zou moeten toeslaan. Daarbij speelde ook het inzicht een rol dat het voor het gezag van de internationale financiële instellingen belastend was als zij zich al te gauw in politieke keuzes begaven. De instellingen hebben zich verre proberen te houden van bij uitstek politiek gevoelige nationale verdelingskwesties. Interessant is dat naast de Wereldbank ook het Research Department van het IMF zich inmiddels daarop concentreert omdat de relatie tussen (on)gelijkheid en economische groei en efficiëntie onomstotelijk aantoont dat vergaande ongelijkheid schadelijk is.[68]

### *IV.2 Stemverhoudingen in IMF en Wereldbank – de stem van lage-inkomenslanden*

IMF en Wereldbank hebben ieder twee Sub-Sahara Afrikaanse zetels in de Board van uitvoerende directeuren, ruwweg een anglo- en een francofone zetel, met de Portugeestalige landen in de eerste groep. Iedere zetel vertegenwoordigt 21 landen. Hun aandeel in de stemrechten[69] van het IMF bedraagt respectievelijk 3,3% en 1,6%. De Afrikaanse zetels roteren de post van uitvoerende directeur alsmede van de waarnemende uitvoerende directeur (sinds kort voor grote kiesgroepen twee wegens werkdruk) en lagere staffuncties (ook in aantal verhoogd). De overige lage-inkomenslanden maken deel uit van andere kiesgroepen. Dit zijn gemengde kiesgroepen van Westerse landen en 'hogere' middeninkomenslanden en ontwikkelingslanden.

67 Een genuanceerde *case by case* benadering is nodig. Langdurige en vergaande restricties vereisen een duur toezichtsapparaat en leiden tot ontduiking. Tijdelijke ontmoediging van toevoer van *hot money* door negatieve rentes op tegoeden en hoge kas- en liquiditeitsreserves kan echter nuttige verlichting brengen.

68 Zie: Finance and Development, September 2011.

69 Het aandeel in het stemrecht in de Board is afgeleid van het quota-aandeel, waarbij alle landen een vast basisstemmental hebben. De quota's worden berekend aan de hand van het aandeel van een land in de wereldeconomie (BNP tegen marktprijzen én koopkrachtpariteiten, openheid voor handel, variabiliteit van de lopende betalingsbalansuitkomsten en omvang van de officiële reserves). De formule wordt van tijd tot tijd aangepast.

Met twee zetels voor landen uit Afrika ten zuiden van de Sahara zijn ter wille van regionaal evenwicht en een acceptabel ledental per zetel de quota's engiszins aangepast als factor voor hun vertegenwoordiging in de Board. In de anglofone kiesgroep overheersen qua quota Zuid-Afrika en Nigeria (beide middeninkomenslanden), al leggen zij geen eenzijdig beslag op de positie van uitvoerende directeur. Er bestaat onvrede over het gebrek aan representativiteit in de huidige zetelverdeling. De voornaamste aanpassing waarop reeds lang van vele zijden wordt aangedrongen, is sterke vermindering van het aantal Europese zetels. Hiervoor bestaan goede argumenten. Qua relatief stemrecht zou inlevering van zetels door Europa niet tot voordeel strekken van de lage-inkomenslanden. Wel zou Afrika sterk groeien in relatieve vertegenwoordiging.

Door de lidstaten in 2010 goedgekeurde hervormingen van het quotastelsel in het kader van de 14e algemene quotaherziening hadden eind 2012 al in werking moeten treden, maar zijn tot op heden opgehouden in de Amerikaanse Senaat. Het doel van de hervormingen is de effectiviteit van de Board en de representativiteit en legitimiteit te vergroten. De inhoud is als volgt:

- een verdubbeling van het quotatotaal;
- een verschuiving van meer dan 6% aan quota-aandeel naar landen met opkomende markten en ontwikkelingslanden, met bescherming van de positie van de armste leden; het stemrecht van deze groep stijgt met meer dan 5%; en
- afschaffing van de benoemde zetels in de Board (de vijf grootste leden: Verenigde Staten, Japan, Duitsland, Verenigd Koninkrijk, Frankrijk): alle uitvoerende directeuren moeten gekozen worden; dit betekent niet dat de genoemde landen (en drie andere grote landen) geen eigen zetel meer zullen hebben, maar dat zij desgewenst kunnen samengaan met anderen.

Dit laatste element maakt de weg vrij voor Europese consolidatie en dus vermindering van het aantal Boardzetels. Of deze weg binnen afzienbare tijd zal worden ingeslagen is de vraag. Minstens Duitsland en Frankrijk moeten dan als eurozoneleden hun eigen zetel opgeven.

In het algemeen pleegt de Wereldbank het IMF na algemene quotaherzieningen te volgen met de kapitaalaandelen, maar zij heeft afgezien van een voorstel tot verdubbeling van het kapitaal. Dit betekent dat een 6% verschuiving moeilijker tot stand zou kunnen komen dan in het IMF. Ook ontbreekt in de Wereldbank het voor de eurozone gehanteerde argument voor consolidatie dat er inmiddels sprake is van één monetair en wisselkoersbeleid, namelijk dat van de euro. Bij ontwikkelingssamenwerking is er wel sprake van bilaterale coördinatie, ook met de EU, maar er bestaat zeker niet één gemeenschappelijke Europese visie op de rol van de Wereldbankgroep.

Over het IMF en de Wereldbank wordt geklaagd dat de benoeming van hun managing-director respectievelijk President niet democratisch en op basis van kwaliteiten van beschikbare kandidaten plaatsvindt. De praktijk lijkt erop neer te komen dat nog steeds de oorspronkelijke afspraak tussen de Verenigde Staten en Europa vigeert dat de Verenigde Staten de positie van bankpresident en Europa die van managing-director krijgt, in weerwil van het feit dat in beide instellingen door de Board goedgekeurde profielen van deze posities zijn gemaakt, kandidaten zich aanmelden en verkiezingen worden gehouden. De Verenigde Staten en Europa hebben zich achter elkaars kandidaat geschaard in de niet voor zichzelf bestemde instelling. Men kan dit als politisering van de keuze beschouwen, maar deze politisering lijkt onontkoombaar en zal alleen tot andere uitkomsten leiden – niet andere processen – als de politieke machtsverhoudingen en allianties veranderen.

### *IV.3 IMF en Wereldbank post-crisis steun voor lage-inkomenslanden*

Het IMF sprak in 2009 van een derde golf van de financiële crisis, die samen met de toen scherp gestegen voedsel- en brandstofprijzen de lage-inkomenslanden trof en hun grote vooruitgang in het voorgaande decennium bedreigde. Het IMF constateerde een sterk gestegen behoefte aan financiering en de respons was als volgt:

- een verhoging van uitleencommitteringen aan lage-inkomenslanden, oplopend tot 2,7 miljard Amerikaanse dollar voor Afrika ten zuiden van de Sahara tijdens eerste helft van 2009 (in 2008 nog 1,1 miljard);
- het voornemen in 2009/10 kredieten te verstrekken tot 8 miljard Amerikaanse dollar (meer dan de oproep van de G20 om 6 miljard additioneel te verstrekken), gedeeltelijk gefinancierd door goudverkoop;
- verlichting van rentebetalingen aan het IMF tot 2012, en grotere concessionaliteit voor toekomstige kredieten;
- een nieuwe architectuur van de concessionele financiering door het IMF aan de hand van drie nieuwe flexibel inzetbare en op lage-inkomenslanden toegesneden leeninstrumenten: (i) krediet uit voorzorg en voor de korte termijn, (ii) krediet voor de middellange termijn, en (iii) krediet met beperkte conditionaliteit voor acute noodbehoeften;
- stroomlijning van de conditionaliteit, speciaal voor structurele hervormingen;
- waarborgen in leenprogramma's voor sociale en andere prioriteitsbestedingen, en verhoging van *pro-poor* uitgavencomponent.

De Wereldbankgroep reageerde op het oog minder radicaal, maar haar IDA-loket was al in belangrijke mate afgestemd op de langetermijnbehoeften van lage-inkomenslanden. Als gevolg van de geringe integratie van binnenlandse financiële sectoren van IDA-landen met de mondiale markten was het effect van de crisis in de meeste gevallen gering. De indirecte effecten werden wel gevoeld: tragere FDI, lagere gezinsoverdrachten (*remittances*), minder toerisme, slechtere ruilvoet en lagere uitvoergroei alsmede een verlagend effect van de crisis op de omvang van de bilaterale ontwikkelingshulp voor sommige landen. Naar eigen zeggen was de Wereldbank goed voorzien van middelen, zowel de bank zelf als IDA onder de IDA-15 aanvulling.[70] De bank kon nieuwe committeringen aangaan over drie jaar van 100 miljard dollar met een verdrievoudiging in het lopende jaar en IDA had 42 miljard dollar beschikbaar voor de armste landen over dezelfde periode.

IFC, het onderdeel van de Wereldbankgroep dat kredieten verschaft aan bedrijven, richtte nieuwe faciliteiten op voor bankherkapitalisering, infrastructuurfinanciering en handelsfinanciering. De gecombineerde nieuwe IFC-faciliteiten zouden meer dan 30 miljard dollar per jaar beschikbaar maken.

### *IV.4 De rol van de VN in de internationale financiële architectuur*

In de VN hebben onder auspiciën van ECOSOC vele ontwikkelingslanden zich verzameld onder de titel *Least Developed Countries*. Het secretariaat van de minst ontwikkelde landen werd oorspronkelijk gevoerd door de UNCTAD die ook verantwoordelijk was voor de uitvoering van het actieprogramma. In 2001 verhuisde het secretariaat op verzoek van deze groep naar de VN/ECOSOC in New York. Deze groep landen kenmerkt zich door een inkomensgrens die vergelijkbaar is met lage-inkomenslanden, een lage *human*

70 IDA15 liep tot 2012; inmiddels is IDA16 effectief (2013 tot en met 2015).

*development* index en structurele uitdagingen zoals een geïsoleerde geografische ligging.

De minst ontwikkelde landen doen periodiek als groep een oproep om aan hun behoeften en wensen gehoor te geven. Zo drongen zij in hun Actieprogramma van 2011 aan op 'inclusieve' vertegenwoordiging in het internationale economische stelsel en aandacht voor hun speciale ontwikkelingsbehoeften. Bredere erkenning van de minst ontwikkelde status zou volgens hen bevorderlijk zijn voor sterkere integratie van het actieprogramma in ontwikkelingsbeleid. In het Istanbul actieprogramma stellen de minst ontwikkelde landen dat *voice* een leidend principe moet zijn in de internationale financiële architectuur: '*Voice and representation: the international economic system and architecture should be inclusive and responsive to the special development needs of least developed countries, ensuring their effective participation, voice and representation at all levels (…) As long-term partners in the development process of least developed countries, the organizations of the United Nations system, including the Bretton Woods institutions, have a special role to play in the implementation of the Programme of Action.*'[71]

De gehanteerde terminologie 'Verenigde Naties, inclusief Bretton Woods' verwijst naar het gegeven dat de internationale financiële instellingen vallen onder de paraplu van de Verenigde Naties, en in de ogen van sommigen verantwoording zouden moeten afleggen aan ECOSOC, waarin een grotere representativiteit bestaat van de armste en de kleine landen als gevolg van het *one country-one vote* mechanisme. Daarnaast wordt ook gestreefd naar grotere aflegging van verantwoording van de internationale financiële instellingen op gebied van internationale mensenrechten.

### *IV.5 Basel Committee on Banking Supervision, de FATF en overige instellingen*

Ook deze instelling heeft als doel de bevordering van financiële stabiliteit, in dit geval door middel van verbetering van de kwaliteit van banktoezicht wereldwijd. Het comité is ingesteld in 1974 als reactie op een paar bancaire faillissementen die weer volgden op verstoringen wegens het loslaten van de goud-dollar standaard in 1973. Sindsdien is het belang van dit comité in de internationale financiële architectuur alleen maar toegenomen, vooral ook door de analyse van de oorzaken van de financiële crisis van 2008 en het besef dat grote internationale banken zoals Lehman Brothers *too big to fail* zijn geworden.

Het comité is ingesteld door de centrale banken van de 'G10' rijkste landen als overlegstructuur. Het secretariaat wordt gevoerd door de Bank for International Settlements in Basel. De uitgebrachte adviezen en richtlijnen hebben geen juridische status. In de loop der jaren is het lidmaatschap uitgebreid tot 27 landen die vertegenwoordigd zijn door de in hun land aangewezen autoriteit voor banktoezicht, meestal de centrale bank.

Het comité formuleert standaarden en richtlijnen voor toezicht, beveelt *best practice*s aan en houdt toezicht op uitvoering. Het bevordert coherentie maar streeft niet naar volledige harmonisatie. De inbreng wordt gezocht van vertegenwoordigers uit de bancaire sector. Een onderafdeling, de zogenaamde Supervision and Implementation

71 Fourth United Nations Conference on the Least Developed Countries, (2011) 'Istanbul Declaration', Istanbul, 9-13 May 2011; en 'Programme of Action for the Least Developed Countries for the Decade 2011-2020', Istanbul, 9-13 May 2011.

Group, behandelt implementatieproblemen, ook in niet-lidstaten.

Een van de eerste activiteiten, in 1975, betrof een akkoord over het delen van toezicht over buitenlandse bankvestigingen door de toezichthouders van respectievelijk de hoofdvestiging en de buitenlandse vestiging, met onder andere uitwisseling van informatie. In 1997 verscheen *Core Principles for Effective Banking Supervision*, dat was opgesteld met, en nadrukkelijk ook bedoeld was voor, ook andere dan G10-landen, inclusief opkomende economieën. Dit document wordt voortdurend bijgeschaafd, meest recent nog in september 2012, en bevat nu 29 kernbeginselen.

In 1988 verscheen het eerste Basel Capital Accord (‘Basel I’) met richtlijnen voor minimale kapitalisatievereisten voor banken. De internationale activiteiten en dus risico’s van banken namen toe, en er dreigde oneigenlijke concurrentie tussen landen door middel van het verlagen van nationale kapitalisatievereisten. ‘Basel I’ stipuleerde 8% eigen vermogen ten opzichte van alle risicogewogen activa van een bank, te bereiken in 1992. Uiteindelijk namen alle landen met internationaal werkende banken deze richtlijn over. Het te wegen risico was het kredietrisico.

In 1996 volgde een belangrijke aanvulling op ‘Basel I’, namelijk de richtlijn om niet alleen het kredietrisico van bancaire activa te meten en wegen, maar ook andere zogenaamde *Market risks* zoals valutarisico’s en waardeschommelingen van verhandelde goederen en effecten.

In 1999, met revisie in 2004, verscheen ‘Basel II’ als opvolger van ‘Basel I’. Het bevat drie pijlers voor banktoezicht: kapitalisatievereisten, regelmatige interne en externe beoordeling daarvan en verplichte informatieverstrekking. In 2006 werd daarin geïntegreerd een consensusdocument over de zogenaamde *trading books* van banken met richtlijnen voor de waardering van verhandelbare goederen en effecten.

Reeds in de aanloop naar de financiële crisis werd een aantal groeiende problemen onderkend:
- te hoge *leverage*;
- te lage liquiditeit;
- ontoereikende *governance* en risicomanagement;
- verkeerd werkende *incentive* structuur.

Deze resulteerden in verkeerde prijzen voor krediet en liquiditeit en in excessieve kredietverlening.

In 2010, dus na de crisis, werd ‘Basel III’ aangenomen – nu door de G20. Het versterkt de drie pijlers van ‘Basel II’ en voegt een aantal nieuwe elementen toe, zoals:
- restricties op dividendbetaling bij te laag kapitaal;
- een anticyclische kapitaalbuffer die banken verhindert om te sterk mee te liften in *booms*;
- extra zware eisen aan zogenaamde ‘systeembanken’ (banken die *too big to fail* zijn en wiens deconfiture risico’s inhoudt voor het hele stelsel); op dit moment maken deze grote banken zich hierover zorgen; sommige zijn bezig met *downsizen*; en
- een absolute kapitalisatie-eis op basis van nominale activa, los van weging.

Ook werd een akkoord bereikt over het toezicht houden op de implementatie, die gefaseerd moet plaatsvinden in de periode 2013-2017. Het Basel Committee heeft ervoor gezorgd dat ‘Basel III’ consistent is met de wensen van de inmiddels

ingestelde FSB zoals neergelegd in diens Coordination Framework for Monitoring the Implementation of Financial Reforms. Met dit akkoord werd een fundamenteel nieuw element geïntroduceerd in banktoezicht, namelijk macro-economische overwegingen. Het gaat niet meer alleen over de gesteldheid van banken, maar nadrukkelijk ook over dat van het hele financiële stelsel.

Naast het Basel Committee on Banking Supervision is de Financial Action Task Force een organisatie die besproken dient te worden. De FATF is in 1989 opgericht in een G7-top. Het is in Parijs gevestigd en houdt kantoor bij de OESO. De FATF heeft als taak het witwassen van geld te bestrijden door passende wetgeving en maatregelen te ontwerpen en de invoering bij leden en niet-leden te stimuleren. Na '9/11' is de taak uitgebreid tot de bestrijding van terrorisme. De leden zijn van de OESO, de Europese Commissie, de Gulf Co-operation Council, Argentinië, Brazilië, Rusland, Singapore, Hong Kong en China. Daarnaast zijn regionale associaties van niet-leden opgericht, waaronder een drietal in Afrika. De FATF heeft jarenlang een zwarte lijst gehanteerd van jurisdicties die onvoldoende coöperatief werden geacht. Het effect hiervan was zodanig sterk in de zin van internationale financiële mijding van zo'n land dat de lijst kon worden opgeheven – een krachtige vorm van *peer group pressure*. De beslissingen worden bij consensus genomen en hebben in de praktijk geleid tot nationale wetgeving bij de lidstaten en de EU (in Nederland de Wet ter voorkoming van Witwassen en Financieren van Terrorisme, 2008). Het FATF is van belang voor de meer in de wereldeconomie geïntegreerde lage-inkomenslanden in verband met het goedkeuringsstempel waarmee vertrouwen wordt gewonnen van kapitaalverschaffers.

Andere vermeldenswaardige instituties zijn:
- Bank for International Settlements in Basel. Het is de oudste internationale financiële instelling, opgericht in 1930 als bank voor centrale banken. Momenteel zijn 60 centrale banken lid. Naast verzorgen van het bankverkeer tussen deze centrale banken is de BIS bekend door het faciliteren van het Basel Committee on Banking Supervision.
- International Organization of Securities Commissions, een internationaal overlegorgaan van alle nationale toezichthouders op effectenbeurzen en -markten.
- Vanwege de sleutelrol van de Amerikaanse dollar in de wereldeconomie: de Securities and Exchange Commission, de Federal Reserve Bank en Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act van 2010 in reactie op de crisis met vergaande regulering van de financiële sector mede ter bevordering van financiële stabiliteit; financiële instellingen met internationale activiteiten – ook uit ontwikkelingslanden – kunnen niet om die wet heen.
- Vanwege het economische gewicht van Europa en de eurozone: de European Banking Authority, de European Securities and Markets Authority die onder andere toezicht houdt op het functioneren van Credit Rating Agencies, de European Insurance and Occupational Pensions Authority, en de European Central Bank.[72]

De financiële crisis legde zwakheden in structuur en uitvoering van het toezicht op nationale financiële instellingen in de EU bloot. Om de financiële stabiliteit te bevorderen en het vertrouwen van burgers in het financiële systeem terug te winnen, heeft de EU in januari 2011 een nieuw toezichtstelsel ingevoerd: het European Financial Stability Facility dat bestaat uit de volgende instanties: de European Systemic Risk Board voor macroprudentieel toezicht en drie sectorale toezichthouders

72 Zie ook: AIV, 'Naar een versterkt financieel-economisch bestuur in de EU', briefadvies nummer 19, Den Haag, februari 2012.

voor microprudentieel toezicht (European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority en European Markets and Securities Authority). Eerstgenoemde, de European Systemic Risk Board, richt zich op de soliditeit van het financiële stelsel als geheel en werkt samen met instanties als het IMF, de FSB en het Basel Committee on Banking Supervision. Verdere versteviging van het bankentoezicht wordt bereikt door de bankenunie. Onder dit Single Supervisory Mechanism wordt in 2014 het microprudentieel toezicht op de systeembanken in de eurozone overgedragen van de nationale toezichthouders (zoals DNB en Autoriteit Financiële Markten) naar de Europese Centrale Bank. Daarnaast worden opgetuigd een Europees Deposito Garantiestelsel, ter bescherming van spaartegoeden, en een Europees Resolutiemechanisme dat de afwikkeling regelt van banken die in problemen komen.

### *IV.6 Muntunies*

Een overzicht van het internationale financiële stelsel zou niet compleet zijn zonder de vermelding van groepen landen die samen één valuta hebben gecreëerd om financiële stabiliteit te bereiken. In 1945 werd de Franc CFA gecreëerd voor de Franse koloniën in Afrika, plus een enkele Spaanse en Portugese kolonie. Deze munt was via een vaste wisselkoers gekoppeld aan de Franse Frank. De wisselkoers werd een paar keer aangepast. De stabiliteit van deze muntunie heeft volgens sommigen geleid tot hogere handel en economische groei. Daarentegen manifesteren zich ook de nadelen van een muntunie, namelijk het feit dat landen met uiteenlopende economische situaties geen instrument hebben om onderlinge onevenwichtigheden te verminderen.

Ofschoon de vorming van muntunies aantrekkelijk lijkt om kleinere landen – ook lage-inkomenslanden – meer stabiliteit en financiële *clout* te bieden, menen deskundigen dat het vereiste niveau van samenwerking dermate hoog is dat dit voorlopig geen optie is. Zij wijzen op de problemen die Europese landen hebben met de euro en op de voordelen van flexibele wisselkoersen.

### *IV.7 Particuliere kapitaalstromen naar ontwikkelingslanden*

De internationale particuliere kapitaalstromen naar ontwikkelingslanden en opkomende economieën zijn de laatste twee decennia sterk toegenomen en hebben een grote rol gespeeld bij de opkomst van een aantal middeninkomenslanden.

De totale nettostroom naar ontwikkelingslanden en opkomende economieën nam van 2002 tot 2007 toe van 300 naar 1400 miljard Amerikaanse dollar.[73] De stromen zijn het resultaat van vraag en aanbod, waarbij het aanbod wordt bepaald door *push*factoren op wereldniveau en de vraagzijde door *pull*factoren die landenspecifiek zijn. De toename van internationale kapitaalstromen is in de hand gewerkt door liberalisatie van het internationale kapitaalverkeer, beter en stabieler monetair en macro-economisch beleid in een aantal landen, en opkomst van wereldwijde investeerders zoals investeringsbanken, pensioenfondsen, verzekeringsinstellingen, hedgefondsen en durfkapitaalfondsen.

We onderkennen drie typen kapitaalstromen:
- directe buitenlandse investeringen (direct foreign investments, ofwel DFI);
- kredieten en leningen van banken, ook aangeduid als *debt flows*; en
- effectenverkeer zoals kortetermijnhandel in aandelen en bedrijfs- en overheidsobligaties; ook handel in derivaten valt hieronder.

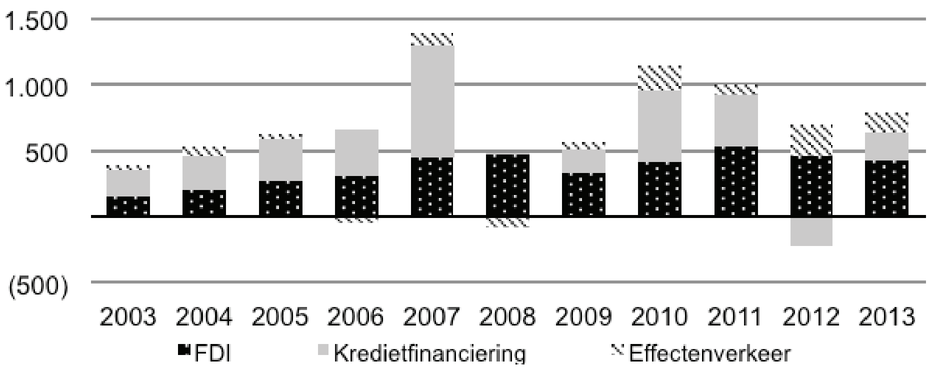
73 Zie: diverse jaarpublicaties van World Economic Outlook (IMF).

Handelsfinanciering wordt niet gerekend tot kapitaalverkeer. De omvang van handelsfinanciering is af te leiden uit het verschil tussen handelsbalansen op transactiebasis respectievelijk kasbasis.

Over de afgelopen tien jaar liet de instroom naar ontwikkelingslanden (met inbegrip van middeninkomenslanden) het volgende beeld zien:

- een toename sinds 2000 die abrupt ten einde komt in 2008 als gevolg van de crisis;
- inkrimping gedurende 2007-2009, terwijl kosten oplopen door hoger (ingeschat) risico; en
- weer aantrekkende kapitaalstromen na 2009, maar volatiel van karakter als gevolg van schrikreacties op de crisis in de eurozone en ruim monetair beleid in de Verenigde Staten.

**Netto particuliere kapitaalstromen naar alle ontwikkelingslanden 2003-2013 (in US$ miljard)**




Bron: Policy Coherence and the International Financial Architecture (ODI, 2014, p. 6).

FDI en leningen nemen geleidelijk toe tot 2007 en effectenverkeer speelt geen rol van betekenis. Gedurende de crisis blijft FDI redelijk op peil – met zelfs een piek van 472 miljard dollar in 2008. In de jaren daarna volgt echter een terugval en wordt het patroon meer variabel.

Dat laatste is nog meer het geval bij de handel in effecten. Bleef die beperkt in de jaren voorafgaand aan de crisis, in 2010 en 2011 bloeit de handel op als gevolg van aanbodgerelateerde factoren. Opbrengsten in het Westen stonden toen onder druk als gevolg van *quantitative easing* (monetaire verruiming, een crisisbeheersmaatregel in de Verenigde Staten) gepaard gaande met extreem lage rente, waardoor investeerders – ook die in het *shadow banking* systeem (niet onder toezicht vallende instellingen) – uitkeken naar hogere rendementen elders. Door berichten over mogelijke afbouw van *quantitative easing* nam de handel in effecten weer (voor even) af.

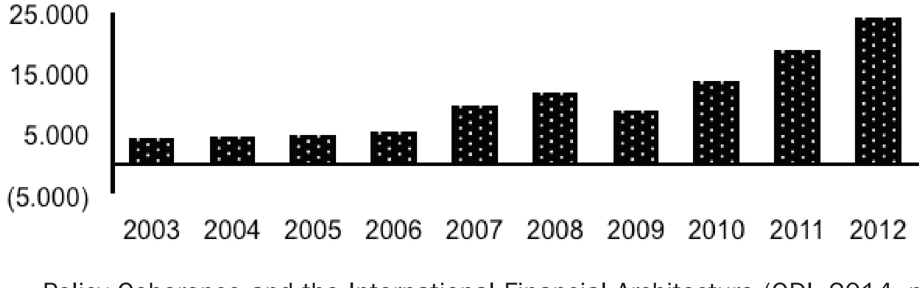
De cijfers vanaf 2009 tonen grote schommelingen. Met name kredietverlening en effectenverkeer naar en van een beperkt aantal middeninkomenslanden veroorzaken deze schommelingen, zoals Brazilië, India en ook Turkijë en Indonesië. Die economieën werden misschien te sterk gestimuleerd doordat meer buitenlands kapitaal binnenkwam dan productief kon worden aangewend. Een deel van het inkomende kapitaal had een korte looptijd en was op zoek naar rendement op korte termijn.

*Kapitaalstromen naar lage-inkomenslanden*
Bovenstaand beeld verhult dat grote verschillen bestaan tussen landen onderling, ook binnen de groep van ontwikkelingslanden. Een scherpe tweedeling is zichtbaar tussen de middeninkomenslanden en de groep van 36 armste landen, ook wel aangeduid als lage-inkomenslanden. Eerstgenoemde categorie eist het leeuwendeel van de netto particuliere kapitaalstromen voor zich op: 97% van de netto instroom gaat hen toe, terwijl 3% is bestemd voor de lage-inkomenslanden.[74] Ter vergelijking: in 2012 was het BNP van de lage-inkomenslanden 15% van het BNP van alle ontwikkelingslanden. Er gaat dus significant minder kapitaal naar lage-inkomenslanden, absoluut en relatief. De instroom mag beperkt van omvang zijn, ze vertoont de laatste jaren wel een constante opgaande lijn. Bovendien hoeft een beperkte kapitaalinstroom niet per se ongunstig te zijn.

Bijlage IV.12 bevat een tabel van de 36 lage-inkomenslanden met data die relevant kunnen zijn voor een nadere analyse van de factoren die kapitaalstromen bepalen. Een paar observaties:
- 28 van de 36 landen zijn fragiel (extra kwetsbaar) volgens de OESO/DAC-definities;
- slechts 7 landen hebben een aandelenbeurs; de gemiddelde kapitalisatie van die beurzen is 18% van het BNP, tegen gemiddeld 70% in rijke landen;
- de gemiddelde totale bancaire activa bedragen 15% van het BNP, tegen 99% in rijke landen – een indicatie van de beperkte omvang van bancaire diensten;
- de gemiddelde omvang van pensioenfondsen is 1% van het BNP, tegen 26% in rijke landen;
- alle 36 landen scoren en ranken laag tot zeer laag op indicatoren voor *governance, ease of doing business* en *corruption perspective*, met één opvallende uitzondering: Rwanda.

De particuliere kapitaalstromen naar lage-inkomenslanden kennen eenzelfde driedeling als hierboven genoemd, met kredietfinanciering als verreweg de grootste component. Die vertoont in de afgelopen tien jaar een overwegend opgaande lijn van 20% van het BNP in 2003 naar iets boven 30% in 2012.[75] Beduidend minder van omvang maar niet minder van betekenis zijn buitenlandse investeringen. Ook die laten een opgaande lijn zien, van iets onder 3% van het BNP in 2003 naar ruim 5% in 2012. In absolute zin betekent dit een vervijfvoudiging van investeringen in buitenlands kapitaal binnen tien jaar tijd:

**Netto FDI naar lage-inkomenslanden 2003-2013 (in US$ miljoen)**




Bron: Policy Coherence and the International Financial Architecture (ODI, 2014, p. 9).

74 De officiële aanduiding voor de groep van 36 armste landen, waarvan er 28 zijn gelokaliseerd in Afrika ten zuiden van de Sahara.

75 Een enigszins arbitraire maar wel veel gebruikte maatstaf. Percentages geven een aanduiding van de relatieve omvang van de kapitaalstroom, niet hun aandeel in het bruto nationaal product van een land of van een groep landen. Dat laatste hangt mede af van de vraag hoe het kapitaal wordt aangewend.

Ook binnen de groep van lage-inkomenslanden geven gemiddelden een vertekend beeld. Sommige landen zijn veel meer in trek bij buitenlandse investeerders dan andere. In Bangladesh, Cambodja en Mozambique kwamen investeringen in het jaar 2012 uit op de helft tot drie kwart van hun BNP. Dit staat in schril contrast met een tiental landen waar de instroom van FDI minder dan 1% van het BNP besloeg, zoals Zuid-Soedan, Burundi, Guinee-Bissau, Burkina Faso, Centraal Afrikaanse Republiek, Afghanistan, Comoren, Togo, Malawi en Somalië.

*Nieuwkomers en frontier funds*
Een opvallende ontwikkeling tekende zich af in de handel in effecten. Was die doorgaans uiterst beperkt in lage-inkomenslanden (in de afgelopen tien jaar niet meer dan gemiddeld 0,4% van hun  BNP), het beeld sloeg in 2013 drastisch om toen landen als Tanzania, Kenia, Rwanda, Mozambique en Oeganda als primeur, met groen licht van het IMF, voor in totaal 1,7 miljard dollar overheidsobligaties plaatsten op de internationale kapitaalmarkt. Bangladesh staat op het punt dit te doen.

Het is overigens de vraag of deze primeur zal leiden tot structurele toegang tot de internationale kapitaalmarkt. Een belangrijke overweging voor goedkeuring door het IMF was de hefboom van ODA, met andere woorden de gedachte dat ODA, als een soort eigen vermogen, een bepaald bedrag aan leningen (vreemd vermogen) zou kunnen rechtvaardigen. Dat maakt mogelijke herhaling of voortzetting van deze internationale uitgifte afhankelijk van ODA. Ook zijn deze uitgiftes vooralsnog te klein voor de vorming van een markt met een actieve handel in deze stukken. Dit laatse is een voorwaarde om aantrekkelijk te zijn voor grote particuliere investeerders die op elk gewenst tijdstip hun effecten willen kunnen verkopen.

Bij deze uitgifte van overheidsobligaties kunnen ook andere kritische kanttekeningen worden geplaatst.[76] Het mag voor een land goedkoper lijken om binnenlandse schulden tegen een hoge rente te vervangen door buitenlandse schulden met een lage rente, het verstrekken van obligaties is nog altijd duurder dan het verkrijgen van ‘zachte’ leningen (langere looptijd, lagere rente) van buitenlandse donoren (inclusief internationale financiële instellingen) voor ontwikkelingsdoeleinden of exportfinanciering. Bovendien worden de obligaties gedenomineerd in Amerikaanse dollars en dus komen valutarisico’s voor rekening van uitgevende overheden.

Misschien meer dan door vertrouwen in de kracht van de betreffende economie, wordt belangstelling ingegeven door sentimenten op de beurs en lage rendementen wereldwijd (ofwel *push*factoren). Deze *frontier funds* (zoals buitenlandse investeringen in publieke en particuliere effecten van nieuwkomende landen worden genoemd) kunnen heftige schommelingen teweegbrengen op kapitaalmarkten in een regio, getuige bijvoorbeeld de uitschieters in beurskoersen in 2012 en 2013 in Tanzania (+25%), Kenia (+44%), Malawi (+62%) en Oeganda (+33%).

76 Zie onder meer Hou et al (2014); J. Stiglitz en H. Rashid, (2013) ‘Sub-Saharan Africa’s Eurobond borrowing spree gathers pace. Why are an increasing number of developing countries resorting to expensive sovereign-bond issues?’, The Guardian, 26 juni 2013, zie: <http://www.guardian.co.uk/business/economics-blog/2013/jun/26/subsaharan-africa-eurobond-borrowing-debt>; en S. Griffith-Jones (2013) ‘The case for prudent financial liberalization and its policy implications’, Berlin Finance and Development Conference.

### *IV.8 Houdbaarheid schuldpositie*

De vraag bij deze uitgiften van obligaties, en eigenlijk bij alle vormen van kapitaal dat van buiten wordt aangetrokken, is of het bijdraagt aan een houdbare schuldpositie van een land. Dat wordt op zijn beurt bepaald door de vraag of het kapitaal wordt besteed aan productieve investeringen. Er lijkt een delicate balans te zijn tussen een tekort en teveel van het goede.

Buitenlands kapitaal kan een essentiële bijdrage leveren aan economische groei, maar brengt zowel kansen als risico's met zich mee. Naar economische maatstaven hebben lage-inkomenslanden een grote behoefte aan investeringen en een lage eigen spaarquote. Bovendien is er een *mismatch* tussen spaargeld dat niet vastgelegd is voor langere termijn, en behoefte aan investeringskapitaal dat lang vastgelegd moet worden bijvoorbeeld voor infrastructuur of midden- en kleinbedrijf. Aanvullend kapitaal uit het buitenland is dan welkom.[77] Dit is ook een overweging bij het toekennen van ODA. Particulier buitenlands kapitaal schept echter verplichtingen voor de toekomst.

Van belang voor een duurzame en houdbare schuldpositie is de vraag of aanwending van het kapitaal tenminste voldoende rendement oplevert om te voldoen aan de aangegane verplichtingen. Zo niet, bijvoorbeeld als buitenlands kapitaal wordt gebruikt voor consumptie of niet financieel-economisch rendabele (prestige of sociale) projecten, dan kan een onhoudbare schuldenlast ontstaan.

Volgens sommige deskundigen is sprake van een kantelpunt waarboven buitenlands kapitaal de groei van een economie niet verder stimuleert. Het kan zelfs contraproductief worden, bijvoorbeeld door te leiden tot een opwaartse druk op de wisselkoers en dus belemmerend werken op de export van een land (risico van *dutch disease*). Dit is in versterkte mate duidelijk geworden door de reeds genoemde volatiliteit en *boom-bust cycles* die per saldo niet gunstig uitpakken voor een economie.

Tempo en omvang van instroom van kapitaal moeten niet groter zijn dan tempo en omvang van de hiermee te financieren additionale investeringen die productief gerealiseerd kunnen worden. De overheden en bedrijven die kapitaal aantrekken zullen zelf een inschatting maken van het verwachte rendement. Een te optimistische inschatting kan tot problemen leiden.[78] Maar kapitaalverstrekkers hebben zelf ook een verantwoordelijkheid en volgens sommigen ook een 'zorgplicht'. En zeker eigenbelang – verkeerd beleid kan leiden tot noodzakelijke bijdragen aan schuldsanering in het kader van de Club van Parijs.

Naast tempo en omvang moet worden toegezien op een juiste *match* met betrekking tot looptijd en valuta. Investeringen in bijvoorbeeld infrastructuur en sociale sectoren zoals onderwijs en gezondheid, die pas op langere termijn doorwerken in de productiviteit van een economie, moeten gefinancierd worden met kapitaal met een lange looptijd. Bovendien genereren zij dat rendement op termijn niet automatisch in de vorm van toenemende exportverdiensten en dus buitenlandse deviezen.

77 Volgens de African Development Bank bedraagt het *funding gap* voor infrastructuur in Afrika US$ 31 miljard, waarvan US $23 miljard voor energie en US $11 miljard voor water en sanitatie. Dit gat bedraagt 9% van het BNP in niet fragiele lage-inkomenslanden en 25% in fragiele staten (AfDB 2011).

78 Een diepgeworteld probleem van kapitaalstromen is dat rendementsverwachtingen, mede door lagere rente, positiever zijn in een boom periode, hetgeen procyclisch gedrag van kapitaal verklaart.

De geraadpleegde deskundigen menen dat er geen knelpunt is aan de aanbodzijde: er is voldoende internationaal kapitaal op zoek naar veilige en rendabele aanwendingen. In sommige lage-inkomenslanden is zelfs sprake van een netto uitstroom van nationaal kapitaal ('kapitaalvlucht') met als mogelijke redenen het ontbreken van markten en beleggingsmogelijkheden, fiscale motieven of risico's van slecht beleid. Wel kan sprake zijn van een door sommigen als te negatief ervaren perceptie[79] van het risicoprofiel. Het kan zijn dat *credit rating agencies* de investeringsrisico's van lage-inkomenslanden onvoldoende grondig analyseren.

Volgens sommige berekeningen maakt handelsfinanciering tot 80% uit van de schuldpositie van een aantal ontwikkelingslanden.[80] Handelsfinanciering werd relatief gemakkelijk verstrekt onder de Baselse toezichtregels, omdat de handelswaar in veel gevallen geldt als onderpand. De nieuwe Baselse kapitaalratio-eisen zullen mogelijk de ruimte voor handelsfinanciering verkrappen. Dit kan gevolgen hebben voor lage-inkomenslanden. Financiering van invoer wordt ook gefaciliteerd door leveranciers. Soms brengen zij concessionele financiering mee van hun overheden die de handelspositie van het exporterende land willen bevorderen.

### *IV.9 Enige cijfers met betrekking tot ODA en remittances voor lage-inkomenslanden*

De stroom inkomend kapitaal in lage-inkomenslanden bestaat niet alleen uit particuliere investeringen maar ook, vaak zelfs in meerdere mate, uit hulp van publieke donoren. Die liep de laatste jaren in deze groep landen in absolute zin op van 21 miljard Amerikaanse dollar in 2003 naar 43 miljard in 2011. Doordat de economieën van deze landen nog sterker groeiden, liep het aandeel van hulp gemeten naar hun totale BNP geleidelijk terug van 12,5% in 2003 naar 10% in 2012. Landen met hoge hulpcijfers zijn Afghanistan (6,7 miljard in 2011), Democratische Republiek Congo (5,5 miljard), Ethiopië (3,5 miljard), Kenia en Oeganda (beide 2,4 miljard) en Haïti (1,7 miljard).

*Remittances*, inkomsten van familie of vrienden die in het buitenland werkzaam zijn, zijn eveneens van grote betekenis. Het Pew Research Centre bracht in december 2013 een rapport uit waaruit bleek dat de omvang van *remittances* naar lage-inkomenslanden tussen 2003 en 2012 tussen 5% en 8% van hun BNP bedroeg.[81] Ook hier zijn echter grote verschillen tussen landen. Bangladesh staat bovenaan met 15 miljard dollar aan overboekingen in 2013. Nepal en Tadzjikistan komen uit op respectievelijk 5,4 miljard en 4,1 miljard. De instroom van *remittances* in deze drie landen kwam daarmee vijf tot zes keer hoger uit dan de instroom van ODA en FDI bij elkaar opgeteld.

79 Paul Collier meent bijvoorbeeld dat financiering van infrastructuur in Afrika wordt belemmerd door een oneigenlijk hoge inschatting van de risico's, zie: 'Unlocking Private Finance For African Infrastructure', Social Europe Journal, 12 November 2013.

80 80% van schuldenlast is ontstaan uit transacties gerelateerd aan Economic Cooperation Agreements (ECA's) tussen the EU en diens ACP partnerlanden. Zie hiertoe: Øygunn Sundsbø Brynildsen, 'Exporting goods or exporting debts? Export Credit Agencies and the roots of developing country debt', Eurodad Report, December 2011.

81 Zie: P. Conner, D. Cohn, A. Gonzalez-Barrerra, en R. Oates, 'Changing Patterns of Global Migration and Remittances', Pew Research Center, 17 December 2013.

Landen als Kenia en Oeganda laten een ander beeld zien. *Remittances* vormen nog steeds een belangrijke bron van inkomsten (respectievelijk 1,3 miljard Amerikaanse dollar en 1 miljard in 2013) maar vergeleken met ODA en FDI is de instroom van minder gewicht: ongeveer de helft in Kenia en een kwart in Oeganda. *Remittances* zijn minder hoog in andere lage-inkomenslanden maar nog altijd een belangrijke vorm van inkomsten.

Zowel ODA als *remittances* hebben slechts zijdelings te maken met de internationale financiële architectuur. Mogelijke raakpunten bestaan uit eventueel marktverstorend effect op internationale kapitaalstromen, uit het eigen aandeel van internationale financiële instellingen in deze hulp, en uit de beleidsinvloed van internationale financiële instellingen op ODA van andere donoren.

*Remittances* behoeven vrij en betrouwbaar internationaal betalingsverkeer en hebben soms te maken met nationale belastingwetgevingen.

### *IV.10 Kapitaalvlucht*

Illegale uitvoer van kapitaal vormt een nijpend probleem voor lage-inkomenslanden, vooral voor landen die rijk aan grondstoffen (inclusief drugs) zijn. Een belangrijke oorzaak is kapitaal dat binnen de nationale economie op illegale wijze is verworven. Op zich staat dit los van de internationale financiële architectuur. Het internationaal overmaken van deze bedragen op zich hoeft niet illegaal te zijn. Als men het heimelijk tracht te doen, dan komt dat vaak omdat men herkomst en eigendom wil verbergen, niet omdat de overmaking illegaal is. Redenen waarom dat wel illegaal kan zijn – en dit raakt dan aan architectuur – is gelegen in: restricties op kapitaalverkeer en internationale afspraken over het tegengaan van ‘witwassen’ van de Financial Action Task Force.

Precieze bedragen zijn lastig te achterhalen maar de schattingen zijn hoog. Zo is voor Afrika ten zuiden van de Sahara berekend dat tussen 1970 en 2010 voor 816 miljard Amerikaanse dollar verdween naar het buitenland.[82] Dit bedraagt bijna net zoveel als wat in die periode aan ontwikkelingshulp en FDI werd ontvangen, namelijk respectievelijk 659 en 306 miljard. Binnen de groep lage-inkomenslanden blijkt Sierra Leone koploper: het land zag in die periode vijf keer haar BNP naar het buitenland afvloeien. Dat komt neer op gemiddeld 12,5% van het BNP per jaar. Ook Mozambique en Burundi zagen grote sommen geld wegvloeien, respectievelijk 2,5 to 3 keer hun BNP over die periode.

De waarde aan tegoeden zou de schuldenlast van het continent inmiddels overstijgen. De tegoeden in het buitenland zijn vaak privébezit terwijl de schulden ten laste komen van overheden en dus gedragen worden door de gehele bevolking.

82 Zie: Boyce en Ndikumana (2012) en Attiya en Waris (2011), ‘Bringing the billions back: How Africa and Europe can end illicit capital flight’.

*IV.11 Werking volatiliteit op reële economie*

Het door *quantative easing* (ruim monetair beleid) in grote mate gecreëerde internationale kapitaal komt terecht bij banken, pensioenfondsen, bedrijven en particuliere fondsen. Gezien de extreem lage rente in de Verenigde Staten en de EU zoekt dit kapitaal naar hoger rendement. Beleggingsfondsen zoals *hedge funds* die buiten het Baselse toezichtregime vallen, investeren het hen toevertrouwde geld in onder andere overheidsobligaties van ontwikkelingslanden wier vooruitzichten goed lijken maar die nog een hoge rente moeten bieden omdat het vertrouwen onvoldoende groot is. In landen met een lokale aandelenbeurs met voldoende handel (liquiditeit) worden ook lokale aandelen gekocht, de zogeheten *frontier funds* voor avontuurlijke gelden op zoek naar hoger rendement.

Door de vraag naar overheidspapier stijgt de waarde ervan, daalt de effectieve rente voor de uitgevende overheid en neemt de ruimte voor inlenen toe. Dit stimuleert bestedingsdrang waartegen politici weinig weerstand kunnen bieden (dit geldt ook voor rijke landen). Het overheidstekort neemt toe. Bij zwak bestuur is er gevaar voor misallocatie en onhoudbare schuld: aanwending van buitenlands kapitaal voor minder productieve investeringen.

Iets soortgelijks vindt plaats in de particuliere sector. Hoewel veel *frontier funds* een beleggingskarakter met een korte looptijd hebben en niet direct geïnvesteerd worden in bijvoorbeeld infrastructuur of bedrijfsinvesteringen, kan er toch ook in de particuliere sector sprake zijn van een indirect stimulerend effect. Omdat de waarde van aandelen, obligaties en eigenlijk alle activa die kasstromen genereren toeneemt, kunnen banken op basis van deze onderpanden/zekerheden – conform de Baselse kapitalisatie-eisen – meer krediet verlenen. Bovendien ogen investeringsprojecten bij een lagere rente eerder rendabel. Dit alles kan een welkome ontwikkeling zijn, maar kan – afhankelijk van de aanwending en wijze van financiering – ook leiden tot een *bubble*.

Kortom, de instroom van *frontier funds* kan een krachtige bestedingsimpuls geven aan zowel de publieke als de particuliere sector van een economie. Het vergt discipline om de extra ruimte productief aan te wenden. De extra vraag naar de lokale valuta kan leiden tot appreciatie van de wisselkoers van de betreffende valuta; de lokale uitvoer verliest concurrentiekracht. Dit kan leiden tot een situatie van *double deficit*: overheidstekort plus tekort op de betalingsbalans.

Als echter onverwacht het vertrouwen in de vooruitzichten van een land vermindert, dan kunnen deze processen zich snel omkeren. Anticiperend dat de waarde van de effecten zal dalen, zullen buitenlandse houders deze zo snel mogelijk van de hand doen. De resulterende waardedaling leidt voor de lokale overheid tot stijgende effectieve rente en dus minder inleenruimte en stijgende rentekosten. Bovendien moet de overheid de formele rente soms nog verder verhogen om de wisselkoers te steunen. Tegelijkertijd stagneert de kredietverlening in de particuliere sector door de dalende waarde van de onderpanden (zekerheden).

De bestedingen in de publieke of particuliere sector, of in beide tegelijkertijd, kunnen dalen en dit leidt tot lagere groei en dus ook minder werkgelegenheid. Dit is geen theorie: landen als India en Turkije hebben het recentelijk ondervonden. Voor lage-inkomenslanden geldt: hoewel meer interesse van internationaal kapitaal in hun economieën in principe welkom is, kunnen zij toch lering trekken uit de genoemde recente voorbeelden van te grote schommelingen in sommige middeninkomenslanden,

bijvoorbeeld door het voeren van goed anticyclisch beleid en het instellen van controle op kapitaalinstroom. De internationale financiële architectuur kan meewerken door het bevorderen van betere stabiliteit in het algemeen, en anticyclische financiering (inclusief *shock funds*), goede adviezen en mogelijke regulering van internationale kapitaalbewegingen (ook de aanbodzijde).

### *IV.12 Overzichtstabellen gegevens lage-inkomenslanden*

## Low Income Countries, Capital Flows and other selected data

| Countries | Pop. 2012 mln | ec. size GDP 2012 Curr. $ mln | FDI net inflow 2012 $ mln | Portf. flow 2012 $ mln | ODA 2011 $ mln | net ODA per capita $, 2011 | Fragile State OECD/DAC 2013 | Corruption persp. index 2013 score 100 = clean | Corruption persp. index 2013 rank out of 177 | Ease of doing buss. index rank 2013 out of 189 | WB governance indicators range -2,5 to +2.5 | export goods+serv. % GDP 2012 | intl. trade goods+serv. % GDP 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Afghanistan | 30 | 20.497 | 94 | 2 | 6.711 | 231 | x | 8 | 175 | 164 | -1,75 | 6 | |
| Bangladesh | 155 | 116.355 | 1.178 | 91 | 1.498 | 10 | x | 27 | 136 | 130 | -0,87 | 23 | 23 |
| Benin | 10 | 7.557 | 159 | | 672 | 69 | | 36 | 94 | 174 | -0,29 | | 24 |
| Burkina Faso | 16 | 10.441 | 40 | | 996 | 62 | | 38 | 83 | 154 | -0,38 | | 25 |
| Burundi | 10 | 2.472 | 605 | | 579 | 61 | x | 21 | 157 | 140 | -1,19 | 29 | 6 |
| Cambodia | 15 | 14.038 | 1.557 | | 792 | 54 | | 20 | 160 | 137 | -0,78 | | 57 |
| Central African Rep. | 5 | 2.184 | 71 | | 272 | 61 | x | 25 | 144 | 188 | -1,30 | 12 | 10 |
| Chad | 12 | 12.887 | 323 | | 468 | 39 | x | 19 | 163 | 189 | -1,30 | 29 | |
| Comoros | 1 | 596 | 17 | | 52 | 74 | x | 28 | 127 | 158 | | | 15 |
| Congo, Dem. Rep. | 66 | 17.204 | 2.892 | | 5.532 | 87 | x | 22 | 154 | 183 | -1,64 | 55 | 63 |
| Eritrea | 6 | 3.092 | 74 | | 135 | 23 | x | 20 | 160 | 184 | -1,40 | | |
| Ethiopia | 92 | 41.605 | 279 | | 3.532 | 40 | x | 33 | 111 | 125 | -0,96 | 14 | 18 |
| Gambia, The | 2 | 917 | 34 | | 135 | 78 | | 28 | 127 | 150 | | | 35 |
| Guinea | 11 | 5.631 | 605 | | 201 | 18 | x | 19 | 163 | 175 | -1,19 | 30 | 35 |
| Guinea-Bissau | 2 | 822 | 16 | | 119 | 73 | x | 24 | 150 | 180 | | 17 | 25 |
| Haiti | 10 | 7.843 | 179 | | 1.712 | 171 | x | 19 | 163 | 177 | -1,16 | 13 | 13 |
| Kenya | 43 | 40.697 | 259 | 26 | 2.484 | 59 | x | 27 | 136 | 129 | -0,69 | 27 | |
| Korea, Dem. Rep. | 25 | | 79 | | 118 | 5 | x | 8 | 175 | | | | |
| Kyrgyz Republic | 6 | 6.475 | 372 | | 523 | 95 | x | 24 | 150 | 68 | -0,83 | 49 | |
| Liberia | 4 | 1.734 | 1.354 | | 765 | 188 | x | 38 | 83 | 144 | -0,74 | 32 | 65 |
| Madagascar | 22 | 9.975 | 895 | | 441 | 20 | | 28 | 127 | 148 | -0,71 | | 27 |
| Malawi | 16 | 4.264 | 129 | 1 | 804 | 52 | x | 37 | 91 | 171 | -0,33 | | 29 |
| Mali | 15 | 10.308 | 310 | | 1.270 | 88 | | 28 | 127 | 155 | -0,49 | | 26 |
| Mozambique | 25 | 14.243 | 5.238 | | 2.071 | 84 | x | 30 | 119 | 139 | -0,30 | 30 | 30 |
| Myanmar | 53 | | 2.243 | | 376 | 7 | x | 21 | 137 | 182 | -1,65 | | 17 |
| Nepal | 27 | 18.963 | 92 | | 892 | 33 | x | 31 | 116 | 105 | -0,89 | 10 | 9 |
| Niger | 17 | 6.773 | 793 | | 646 | 39 | x | 34 | 106 | 176 | -0,58 | 25 | 23 |
| Rwanda | 11 | 7.103 | 160 | 7 | 1.262 | 113 | x | 53 | 49 ! | 32 ! | -0,21 | 13 | 13 |
| Sierra Leone | 6 | 3.796 | 548 | 7 | 424 | 72 | x | 30 | 119 | 142 | -0,64 | | 19 |
| Somalia | 10 | | 107 | | 1.096 | 111 | x | 8 | 175 | | -2,30 | | |
| South Sudan | 11 | 10.220 | | | 1.087 | 105 | x | 14 | 173 | 186 | -1,48 | 10 | |
| Tajikistan | 8 | 6.972 | 198 | | 355 | 45 | x | 22 | 154 | 143 | -1,10 | 18 | |
| Tanzania | 48 | 28.242 | 1.707 | 4 | 2.436 | 53 | | 33 | 111 | 145 | -0,36 | 30 | 31 |
| Togo | 7 | 3.814 | 166 | | 557 | 86 | x | 29 | 123 | 157 | -0,89 | | 40 |
| Uganda | 36 | 19.881 | 1.721 | 5 | 1.582 | 45 | x | 26 | 140 | 132 | -0,59 | | 25 |
| Zimbabwe | 14 | 9.802 | 400 | | 716 | 54 | x | 21 | 157 | 170 | -1,47 | 44 | |
| Totaal | | 467.403 | | | | | | | | | | | |
| Data source | world | development | indicators | | | | | Transparancy Internationa | | WB/IFC | world dev. Ind. | world dev.ind. | WTO world trade statistics 2012 |

**LICs Financial Systems Structure Indicators**

*% of GDP, average 2005 - 2010*

| | Stock Market Capitalization | Bank Assets | Insurance Assets | Pension Assets |
|---|---|---|---|---|
| Afghanistan | | 8 | | |
| Bangladesh | 8 | 53 | 2 | |
| Benin | | 21 | 2 | |
| Burkina Faso | | 18 | 1 | |
| Burundi | | 23 | | |
| Cambodia | | 17 | 1 | |
| Central African Rep. | | 9 | 1 | |
| Chad | | 5 | | |
| Comoros | | | | |
| Congo, Dem. Rep. | | 3 | 1 | |
| Eritrea | | | | |
| Ethiopia | | 27 | 1 | |
| Gambia, The | | | | |
| Guinea | | 8 | | |
| Guinea-Bissau | | | | |
| Haiti | | 15 | | |
| Kenya | 38 | 39 | 8 | |
| Korea, Dem. Rep. | | | | |
| Kyrgyz Republic | 2 | 10 | | |
| Liberia | | 11 | | |
| Madagascar | | 12 | 2 | |
| Malawi | 20 | 13 | 6 | |
| Mali | | 19 | 1 | |
| Mozambique | | 24 | 3 | |
| Myanmar | | 4 | | |
| Nepal | 29 | 46 | 1 | |
| Niger | | 10 | 1 | |
| Rwanda | | 12 | | |
| Sierra Leone | | 11 | | |
| Somalia | | | | |
| South Sudan | | | | |
| Tajikistan | | 15 | | |
| Tanzania | 4 | 19 | 1 | |
| Togo | | 23 | 2 | |
| Uganda | 10 | 16 | 1 | |
| Zimbabwe | | | | |
| | | | | |
| Average LICs | 18 | 15 | 1 | |
| Average High Income | 70 | 99 | 26 | 12 |

Source: WB 2014 World Development Report, Data annex

Blank = zero or no data

## Door de Adviesraad Internationale Vraagstukken uitgebrachte adviezen*

1 EUROPA INCLUSIEF, *oktober 1997*
2 CONVENTIONELE WAPENBEHEERSING: dringende noodzaak, beperkte mogelijkheden, *april 1998*
3 DE DOODSTRAF EN DE RECHTEN VAN DE MENS: recente ontwikkelingen, *april 1998*
4 UNIVERSALITEIT VAN DE RECHTEN VAN DE MENS EN CULTURELE VERSCHEIDENHEID, *juni 1998*
5 EUROPA INCLUSIEF II, *november 1998*
6 HUMANITAIRE HULP: naar een nieuwe begrenzing, *november 1998*
7 COMMENTAAR OP DE CRITERIA VOOR STRUCTURELE BILATERALE HULP, *november 1998*
8 ASIELINFORMATIE EN DE EUROPESE UNIE, *juli 1999*
9 NAAR RUSTIGER VAARWATER: een advies over betrekkingen tussen Turkije en de Europese Unie, *juli 1999*
10 DE ONTWIKKELINGEN IN DE INTERNATIONALE VEILIGHEIDSSITUATIE IN DE JAREN NEGENTIG: van onveilige zekerheid naar onzekere veiligheid, *september 1999*
11 HET FUNCTIONEREN VAN DE VN-COMMISSIE VOOR DE RECHTEN VAN DE MENS, *september 1999*
12 DE IGC 2000 EN DAARNA: op weg naar een Europese Unie van dertig lidstaten, *januari 2000*
13 HUMANITAIRE INTERVENTIE, *april 2000***
14 ENKELE LESSEN UIT DE FINANCIËLE CRISES VAN 1997 EN 1998, *mei 2000*
15 EEN EUROPEES HANDVEST VOOR GRONDRECHTEN?, *mei 2000*
16 DEFENSIE-ONDERZOEK EN PARLEMENTAIRE CONTROLE, *december 2000*
17 DE WORSTELING VAN AFRIKA: veiligheid, stabiliteit en ontwikkeling, *januari 2001*
18 GEWELD TEGEN VROUWEN: enkele rechtsontwikkelingen, *februari 2001*
19 EEN GELAAGD EUROPA: de verhouding tussen de Europese Unie en subnationale overheden, *april 2001*
20 EUROPESE MILITAIR-INDUSTRIËLE SAMENWERKING*, mei 2001*
21 REGISTRATIE VAN GEMEENSCHAPPEN OP HET GEBIED VAN GODSDIENST OF OVERTUIGING*, juni 2001*
22 DE WERELDCONFERENTIE TEGEN RACISME EN DE PROBLEMATIEK VAN RECHTSHERSTEL*, juni 2001*
23 COMMENTAAR OP DE NOTITIE MENSENRECHTEN 2001, *september 2001*
24 EEN CONVENTIE OF EEN CONVENTIONELE VOORBEREIDING: de Europese Unie en de IGC 2004, *november 2001*
25 INTEGRATIE VAN GENDERGELIJKHEID: een zaak van verantwoordelijkheid, inzet en kwaliteit, *januari 2002*
26 NEDERLAND EN DE ORGANISATIE VOOR VEILIGHEID EN SAMENWERKING IN EUROPA IN 2003: rol en richting, *mei 2002*
27 EEN BRUG TUSSEN BURGERS EN BRUSSEL: naar meer legitimiteit en slagvaardigheid voor de Europese Unie, *mei 2002*
28 DE AMERIKAANSE PLANNEN VOOR RAKETVERDEDIGING NADER BEKEKEN: voors en tegens van bouwen aan onkwetsbaarheid, *augustus 2002*
29 PRO-POOR GROWTH IN DE BILATERALE PARTNERLANDEN IN SUB-SAHARA AFRIKA: een analyse van strategieën tegen armoede, *januari 2003*
30 EEN MENSENRECHTENBENADERING VAN ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *april 2003*
31 MILITAIRE SAMENWERKING IN EUROPA: mogelijkheden en beperkingen, *april 2003*
32 *Vervolgadvies* EEN BRUG TUSSEN BURGERS EN BRUSSEL: naar meer legitimiteit en slagvaardigheid voor de Europese Unie, *april 2003*
33 DE RAAD VAN EUROPA: minder en (nog) beter, *oktober 2003*
34 NEDERLAND EN CRISISBEHEERSING: drie actuele aspecten, *maart 2004*
35 FALENDE STATEN: een wereldwijde verantwoordelijkheid, *mei 2004***
36 PREËMPTIEF OPTREDEN, *juli 2004***
37 TURKIJE: de weg naar het lidmaatschap van de Europese Unie, *juli 2004*
38 DE VERENIGDE NATIES EN DE RECHTEN VAN DE MENS, *september 2004*
39 DIENSTENLIBERALISERING EN ONTWIKKELINGSLANDEN: leidt openstelling tot achterstelling?, *september 2004*
40 DE PARLEMENTAIRE ASSEMBLEE VAN DE RAAD VAN EUROPA, *februari 2005*
41 DE HERVORMINGEN VAN DE VERENIGDE NATIES: het rapport Annan nader beschouwd, *mei 2005*

42 DE INVLOED VAN CULTUUR EN RELIGIE OP ONTWIKKELING: stimulans of stagnatie?, *juni 2005*
43 MIGRATIE EN ONTWIKKELINGSSAMENWERKING: de samenhang tussen twee beleidsterreinen, *juni 2005*
44 DE NIEUWE OOSTELIJKE BUURLANDEN VAN DE EUROPESE UNIE, *juli 2005*
45 NEDERLAND IN DE VERANDERENDE EU, NAVO EN VN, *juli 2005*
46 ENERGIEK BUITENLANDS BELEID: energievoorzieningszekerheid als nieuwe hoofddoelstelling, *december 2005****
47 HET NUCLEAIRE NON-PROLIFERATIEREGIME: het belang van een geïntegreerde en multilaterale aanpak, *januari 2006*
48 MAATSCHAPPIJ EN KRIJGSMACHT, *april 2006*
49 TERRORISMEBESTRIJDING IN MONDIAAL EN EUROPEES PERSPECTIEF, *september 2006*
50 PRIVATE SECTOR ONTWIKKELING EN ARMOEDEBESTRIJDING, *oktober 2006*
51 DE ROL VAN NGO'S EN BEDRIJVEN IN INTERNATIONALE ORGANISATIES, *oktober 2006*
52 EUROPA EEN PRIORITEIT!, *november 2006*
53 BENELUX, NUT EN NOODZAAK VAN NAUWERE SAMENWERKING, *februari 2007*
54 DE OESO VAN DE TOEKOMST, *maart 2007*
55 MET HET OOG OP CHINA: op weg naar een volwassen relatie, *april 2007*
56 INZET VAN DE KRIJGSMACHT: wisselwerking tussen nationale en internationale besluitvorming, *mei 2007*
57 HET VN-VERDRAGSSYSTEEM VOOR DE RECHTEN VAN DE MENS: stapsgewijze versterking in een politiek geladen context, *juli 2007*
58 DE FINANCIËN VAN DE EUROPESE UNIE, *december 2007*
59 DE INHUUR VAN PRIVATE MILITAIRE BEDRIJVEN: een kwestie van verantwoordelijkheid, *december 2007*
60 NEDERLAND EN DE EUROPESE ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *mei 2008*
61 DE SAMENWERKING TUSSEN DE EUROPESE UNIE EN RUSLAND: een zaak van wederzijds belang, *juli 2008*
62 KLIMAAT, ENERGIE EN ARMOEDEBESTRIJDING, *november 2008*
63 UNIVERSALITEIT VAN DE RECHTEN VAN DE MENS: principes, praktijk en perspectieven, *november 2008*
64 CRISISBEHEERSINGSOPERATIES IN FRAGIELE STATEN: de noodzaak van een samenhangende aanpak, *maart 2009*
65 TRANSITIONAL JUSTICE: gerechtigheid en vrede in overgangssituaties, *april 2009***
66 DEMOGRAFISCHE VERANDERINGEN EN ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *juli 2009*
67 HET NIEUWE STRATEGISCH CONCEPT VAN DE NAVO, *januari 2010*
68 DE EU EN DE CRISIS: lessen en leringen, *januari 2010*
69 SAMENHANG IN INTERNATIONALE SAMENWERKING: reactie op WRR-rapport 'Minder pretentie, meer ambitie', *mei 2010*
70 NEDERLAND EN DE 'RESPONSIBILITY TO PROTECT': de verantwoordelijkheid om mensen te beschermen tegen massale wreedheden, *juni 2010*
71 HET VERMOGEN VAN DE EU TOT VERDERE UITBREIDING, *juli 2010*
72 PIRATERIJBESTRIJDING OP ZEE: een herijking van publieke en private verantwoordelijkheden, *december 2010*
73 HET MENSENRECHTENBELEID VAN DE NEDERLANDSE REGERING: zoeken naar constanten in een veranderende omgeving, *februari 2011*
74 ONTWIKKELINGSAGENDA NA 2015: millennium ontwikkelingsdoelen in perspectief, *april 2011*
75 HERVORMINGEN IN DE ARABISCHE REGIO: kansen voor democratie en rechtsstaat?, *mei 2011*
76 HET MENSENRECHTENBELEID VAN DE EUROPESE UNIE: tussen ambitie en ambivalentie, *juli 2011*
77 DIGITALE OORLOGVOERING, *december 2011***
78 EUROPESE DEFENSIESAMENWERKING: soevereiniteit en handelingsvermogen, *januari 2012*
79 DE ARABISCHE REGIO, EEN ONZEKERE TOEKOMST, *mei 2012*
80 ONGELIJKE WERELDEN: armoede, groei, ongelijkheid en de rol van internationale samenwerking, *september 2012*
81 NEDERLAND EN HET EUROPEES PARLEMENT: investeren in nieuwe verhoudingen, *november 2012*
82 WISSELWERKING TUSSEN ACTOREN IN INTERNATIONALE SAMENWERKING: naar flexibiliteit en vertrouwen, *februari 2013*

83 TUSSEN WOORD EN DAAD: perspectieven op duurzame vrede in het Midden-Oosten, *maart 2013*
84 NIEUWE WEGEN VOOR INTERNATIONALE MILIEUSAMENWERKING, *maart 2013*
85 CRIMINALITEIT, CORRUPTIE EN INSTABILITEIT: een verkennend advies, *mei 2013*
86 AZIË IN OPMARS: strategische betekenis en gevolgen, *december 2013*
87 DE RECHTSSTAAT: waarborg voor Europese burgers en fundament van Europese samenwerking, *januari 2014*
88 NAAR EEN GEDRAGEN EUROPESE SAMENWERKING: werken aan vertrouwen*, april 2014*

## Door de Adviesraad Internationale Vraagstukken uitgebrachte briefadviezen

1 Briefadvies UITBREIDING EUROPESE UNIE, *december 1997*
2 Briefadvies VN-COMITÉ TEGEN FOLTERING, *juli 1999*
3 Briefadvies HANDVEST GRONDRECHTEN, *november 2000*
4 Briefadvies OVER DE TOEKOMST VAN DE EUROPESE UNIE, *november 2001*
5 Briefadvies NEDERLANDS VOORZITTERSCHAP EU 2004, *mei 2003*****
6 Briefadvies RESULTAAT CONVENTIE, *augustus 2003*
7 Briefadvies VAN BINNENGRENZEN NAAR BUITENGRENZEN - ook voor een volwaardig Europees asiel- en migratiebeleid in 2009, *maart 2004*
8 Briefadvies DE ONTWERP-DECLARATIE INZAKE DE RECHTEN VAN INHEEMSE VOLKEN. Van impasse naar doorbraak?, *september 2004*
9 Briefadvies REACTIE OP HET SACHS-RAPPORT: Hoe halen wij de Millennium Doelen, *april 2005*
10 Briefadvies DE EU EN DE BAND MET DE NEDERLANDSE BURGER, *december 2005*
11 Briefadvies TERRORISMEBESTRIJDING IN EUROPEES EN INTERNATIONAAL PERSPECTIEF, interim-advies over het folterverbod, *december 2005*
12 Briefadvies REACTIE OP DE MENSENRECHTENSTRATEGIE 2007, *november 2007*
13 Briefadvies EEN OMBUDSMAN VOOR ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *december 2007*
14 Briefadvies KLIMAATVERANDERING EN VEILIGHEID, *januari 2009*
15 Briefadvies OOSTELIJK PARTNERSCHAP, *februari 2009*
16 Briefadvies ONTWIKKELINGSSAMENWERKING: Nut en noodzaak van draagvlak, *mei 2009*
17 Briefadvies KABINETSFORMATIE 2010, *juni 2010*
18 Briefadvies HET EUROPESE HOF VOOR DE RECHTEN VAN DE MENS: beschermer van burgerlijke rechten en vrijheden, *november 2011*
19 Briefadvies NAAR EEN VERSTERKT FINANCIEEL-ECONOMISCH BESTUUR IN DE EU, *februari 2012*
20 Briefadvies NUCLEAIR PROGRAMMA VAN IRAN: naar de-escalatie van een nucleaire crisis, *april 2012*
21 Briefadvies DE RECEPTORBENADERING: een kwestie van maatvoering, *april 2012*
22 Briefadvies KABINETSFORMATIE 2012: krijgsmacht in de knel, *september 2012*
23 Briefadvies NAAR EEN VERSTERKTE SOCIALE DIMENSIE VAN DE EUROPESE UNIE, *juni 2013*
24 Briefadvies MET KRACHT VOORUIT: reactie van de Adviesraad Internationale Vraagstukken op de beleidsbrief 'Respect en recht voor ieder mens', *september 2013*
25 Briefadvies ONTWIKKELINGSSAMENWERKING: meer dan een definitiekwestie, *mei 2014*
26 DE EU-GASAFHANKELIJKHEID VAN RUSLAND: hoe een geïntegreerd EU-beleid dit kan verminderen *juni 2014*

* *Alle adviezen zijn ook beschikbaar in het Engels. Sommige adviezen ook in andere talen.*
** *Gezamenlijk advies van de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) en de Commissie van Advies inzake Volkenrechtelijke Vraagstukken (CAVV).*
*** *Gezamenlijk advies van de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) en de Algemene Energieraad (AER).*
**** *Gezamenlijk briefadvies van de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) en de Adviescommissie voor Vreemdelingenzaken (ACVZ).*